

## RAPPORT FRÅN ÅRSSTÄMMOSÄSONGEN 2010

Tredje AP-fonden (AP3) är en del av det allmänna pensionssystemet, och fonden har i uppdrag att förvalta sitt fondkapital till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning på fondkapitalet till en låg risknivå. Det ägarinflytande som följer av AP3s aktieinnehav ska användas för att främja detta mål. Enligt den lagstiftning<sup>1</sup> som reglerar AP-fondernas verksamhet ska fonden inte ta näringspolitiska eller ekonomisk-politiska hänsyn i sina investeringsbeslut. Fonden ska däremot ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten, dock utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Fondens uppdrag ger unika förutsättningar att verka som en oberoende ägare på aktiemarknaden. Som en del av det statliga inkomstpensionssystemet står fonden oberoende av etablerade ägarsfärer och är fri från andra affärsintressen än avkastningsmålet. Fondens oberoende ställning ger goda möjligheter att vinna respekt i rollen som ägare, vilket är en förutsättning för att få gehör i de frågor som fonden driver.

Enligt riksdagens uppdrag är fonden ålagd att ta fram en ägarpolicy. Ägarpolicyn beslutas av fondens styrelse och via policyn kommuniceras fondens ståndpunkt i olika ägarfrågor. Ägarpolicyn utvecklas successivt, revideras vid behov, och publiceras på fondens hemsida ([www.ap3.se](http://www.ap3.se)). I det löpande ägarstyrningsarbetet är det inte alltid möjligt att offentligt redogöra i detalj för de diskussioner som förs med andra ägare, valberedningar, styrelser och bolagsledning. Det viktigaste skälet till denna hållning är övertygelsen om att de dialoger som förs i förtroende ofta är det mest effektiva sättet att få gehör för AP3s uppfattning. Fondens ambition är att utöva inflytande i ett tidigt skede i processen, oftast innan den aktiva delen av bolagsstämmosäsongen startar. Endast i de fall bolagsstyrelsen eller valberedningen väljer att inte beakta våra synpunkter driver vi frågan på bolagsstämman, genom inlägg eller genom reservation mot förslaget.

Det är AP3s övertygelse att ett aktivt ägarstyrningsarbete långsiktigt bidrar positivt till det övergripande målet om hög avkastning. Dessutom bör ägarstyrningsarbetet inverka positivt på det stödjande målet att bygga förtroende för fonden, vilket är viktigt inte minst i tider av finansiell oro. AP3 vill så öppet som möjligt redovisa fondens sätt att utöva ägaransvar och redogöra för vilka frågor som fonden drivit under det gångna året. I denna årliga ägarstyrningsrapport redovisas därför fondens ägarstyrningsarbete under 12-månadersperioden från juli 2009 till juni 2010.

### FONDENS ÖVERGRIPANDE ARBETE MED ÄGARFRÅGOR

AP3s ambition är att löpande anpassa nivån på fondens ägarstyrningsverksamhet till de förutsättningar som ges av fondens övergripande strategiska inriktning. Fonden har en väldiversifierad aktieportfölj till ett värde av drygt 100 miljarder kronor, placerad i 4 500 bolag världen över. Fondens ägarandelar i utländska bolag är små, och överstiger sällan 0,05 procent av rösterna i enskilda bolag.

---

<sup>1</sup> Lagen om de allmänna pensionsfonderna (2000:192).

Den svenska aktieportföljen har successivt lagts om, från att tidigare även omfatta mindre och medelstora bolag, till att idag endast omfatta de större bolagen på Stockholmsbörsen. Även om omläggningen totalt sett har inneburit att ägarandelarna i den svenska aktieportföljen minskat är ägarandelarna betydligt större än i den utländska aktieportföljen. I den svenska aktieportföljen har mer än 50 bolag en ägarandel över 0,5 procent av rösterna. Av dessa har ungefär hälften en ägarandel över 1 procent av rösterna, men endast fem bolag har en ägarandel som är högre än 3 procent av rösterna. Jämfört med övriga svenska institutionella ägare är AP3 en av de medelstora aktörerna. Vid halvårsskiftet 2010 uppgick marknadsvärdet av fondens svenska aktieportfölj till ca 27 miljarder kronor.

AP3 prioriterar att utöva aktivt ägarskap i bolag där vi har en jämförelsevis stor ägarandel, vilket främst gäller svenska bolag. Fonden lägger också stor vikt vid att vara en aktiv deltagare i debatten om bolagsstyrningspraxis på den svenska aktiemarknaden.

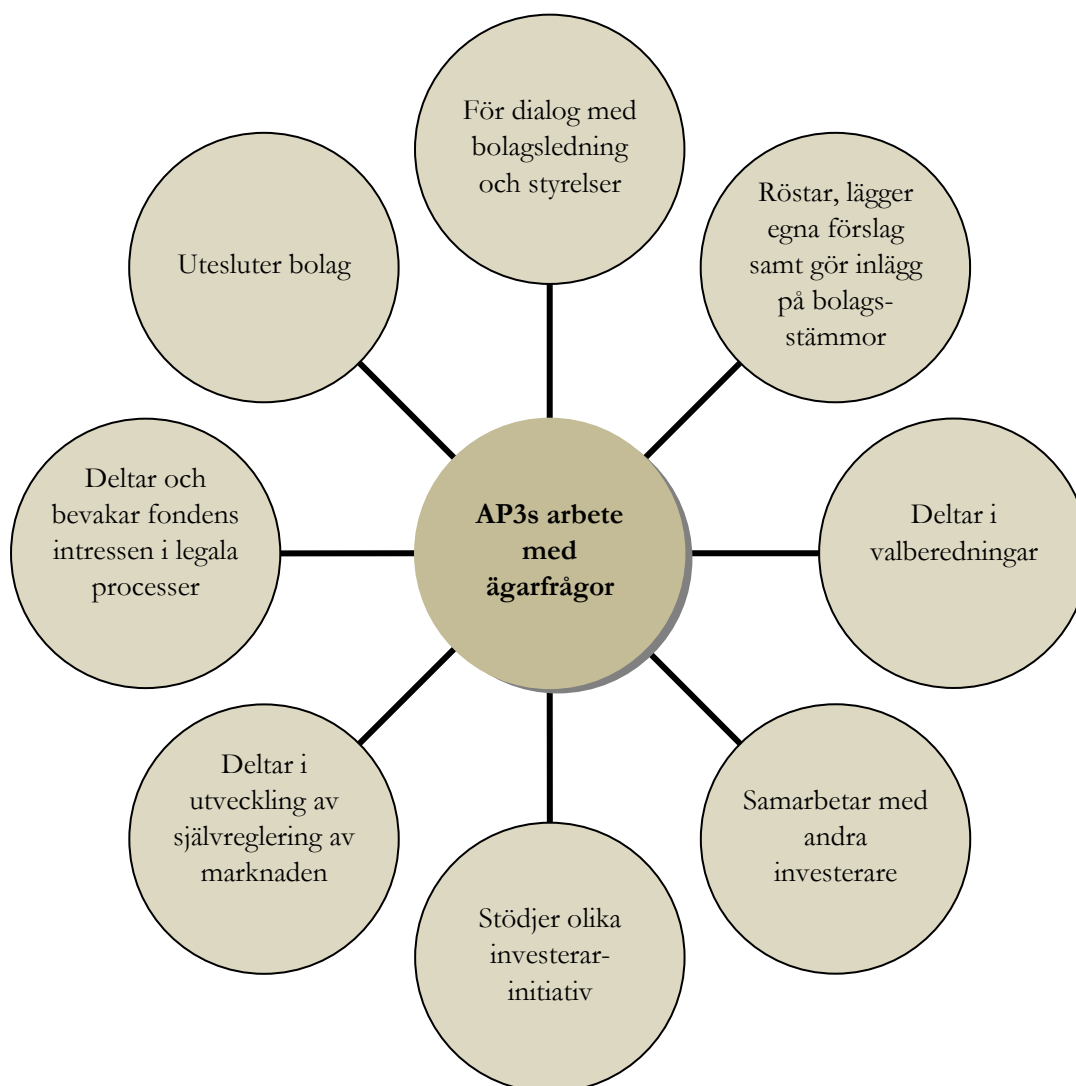
### **AP3 använder sig av följande huvudsakliga medel för att utöva ägaransvar:**

- Det svenska systemet för **valberedningar** utsedda av och i huvudsak bemannade av ägarna är en i ett internationellt perspektiv unik lösning. I de flesta andra länder är den motsvarande så kallade nomineringskommittén ett utskott inom styrelsen, men under senare tid har noterats ett ökat internationellt intresse för den svenska modellen. Valberedningar har kanske störst möjlighet att påverka styrningen av bolagen eftersom de nominerar kandidater till styrelserna. Då valberedningar normalt sett utgörs av de 3-5 största ägarna och AP3 har en jämförelsevis låg ägarandel i flertalet bolag i portföljen, utövar fonden i regel ägarskapet utan att delta i valberedningar. Inför 2010 års stämposong har AP3 varit representerad i åtta valberedningar; de norska medicinteknikbolagen Algeta och Diagenic, de svenska motsvarigheterna Karolinska Development, Orexo och BioInvent, samt Bergvik Skog, Arise Windpower och Alpcot Agro. Under 2009 hade AP3 fem valberedningsuppdrag, 2008 två uppdrag, 2007 ett uppdrag, 2006 fem uppdrag, 2005 åtta uppdrag och 2004 tio uppdrag.
- **Dialog med styrelse och bolagsledning** är ett bra sätt att förmedla sin uppfattning i bolagsstyrningsfrågor. Det är vanligt förekommande att institutionella ägare som AP3 kontaktas av bolagens styrelser när de önskar förankra olika förslag innan bolagsstämman, inte minst när det gäller olika typer av ersättningsprogram. Det händer också att fonden tar initiativ till dialog med bolag när det finns någon viktig fråga vi vill diskutera.
- **Rösträtten på bolagsstämman** försöker fonden utöva på ett sätt som bidrar till att höja avkastningen i portföljen. Inför bolagsstämmosäsongen 2010 valde AP3 att prioritera ett 50-tal svenska bolag som vi i första hand fokuserat ägarstyrningsverksamheten på. Därtill har fonden röstat i ca 370 bolag i den utländska aktieportföljen.
- **Inlägg på bolagsstämman** är ett sätt att utöva aktivt ägarskap. AP3 är alltid beredd att göra inlägg för att motivera fondens ställningstagande i en enskild fråga, ställa frågor och – där så är befogat – också framföra kritik.
- **Kontakter med utländska ägare** har blivit viktigare då de i allt större utsträckning utövar sin rösträtt på de svenska bolagsstämmorna. AP3 gör, tillsammans med andra institutionella ägare, löpande informationsinsatser för att förklara den svenska ägarstyrningsmodellen utomlands. AP3 samarbetar även med utländska ägare rörande etik- och miljöfrågor.

- **Miljö- och etikansvar** är en viktig del av fondens ägaransvar. Vi för proaktiva dialoger med svenska bolag kring dessa frågor. Därtill för fonden dialog med utländska bolag rörande konventionsbrott. Utländska dialoger förs ihop med AP1, AP2 och AP4 genom det gemensamma Etikrådet.
- **Aktivt deltagande för att utveckla självregleringssystemet** på den svenska aktiemarknaden är ett naturligt inslag i AP3s verksamhet och sker bland annat inom ramen för AP3s medlemskap i Institutionella ägares förening där fonden, tillsammans med andra institutionella ägare, diskuterar frågor av vikt för den svenska ägarstyrningsmodellen. Fonden stödjer även olika initiativ för att förbättra aktieägares möjlighet till medbestämmande utomlands, bland annat genom sitt medlemskap i ICGN<sup>2</sup>. ICGN verkar för att utforma olika rekommendationer kring ansvarsfullt ägande med inriktning på att skydda aktieägares rättigheter.
- AP3 stödjer olika **investerarinitiativ** för att öka bolagens transparens, förbättra miljörapporteringen samt främja bolagens sociala och miljömässiga ansvarstagande. Initiativen stöds till en övervägande del ihop med Etikrådet.
- **Bevakning av och deltagande i legala processer**, främst i USA, är något som blir allt vanligare. En så kallad Class Action, eller grupptalan som processformen heter på svenska, är när en eller flera representanter för en definierad grupps räkning för talan i en rättsprocess. Domen i målet blir bindande även för gruppens övriga medlemmar. Grupptalan förkommer främst i frågor som rör konsumenttvister, men blir allt vanligare även på finansmarknaden. Grupptalan leder i normalfallet inte till en dom i domstol, utan vanligtvis förlikas parterna under processens gång. Det är förhållandevis vanligt att det utpekade bolaget i dessa förlikningar gör åtaganden i syfte att förbättra bolagets styrning, vilket innebär att investerare via grupptalan aktivt kan påverka styrningen i bolag som missköter sig. AP3 bevakar sin andel av fastställda belopp via fondens depåbank. Därtill har fonden aktivt själv deltagit i en legal process. Under 2006-2009 erhöll fonden totalt ca 82 miljoner kronor från olika processer, av vilka drygt 17 miljoner kronor hänförs till 2009.

---

<sup>2</sup> International Corporate Governance Network.



## FRÅGOR I FOKUS UNDER ÅRETS STÄMMOSÄSONG

AP3s strategi inom ägarfrågor är att prioritera insatser som kan väntas ge störst bidrag till det övergripande målet om hög avkastning och det stödjande målet att bygga förtroende för fonden. Inför stämossäsongen prioriterade AP3 följande fem områden:

### Ersättnings- och kompensationsfrågor

Ersättningsfrågor utgör en stor och viktig del av AP3s bolagsstyrningsarbete och fonden har sedan starten 2001 verkat i en återhållsam riktning genom att bland annat ställa tydliga krav på aktiebaserade incitamentsprogram. Inför årets stämossäsong reviderade fonden ägarpolicy och kriterierna angående rörliga ersättningar till ledande befattningshavare tydliggjordes ytterligare. Förändringarna innebar att ägarpolicy nu innehåller tydliga krav på att rörliga ersättningar ska vara kopplade till förutbestämda och mätbara prestationskriterier, att rörliga ersättningar ska vara begränsade och att det ska finnas fastställda tak, samt att systemet för rörliga ersättningar, dess principer och utfallet ska utvärderas regelbundet. Fonden har samma intresse som de bolag vi investerar i, nämligen att skapa förutsättningar för att generera en så bra avkastning som möjligt över tiden på de investeringar vi gör. Därför bör ledningens ersättningsystem vara utformade så att

de på ett kostnadseffektivt sätt belönar insatser för att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Det är fondens uppfattning att det är bolagens styrelser som ska ansvara för utformningen av ledningens ersättningssystem. För AP3 som ägare har det alltid varit viktigt att agera utifrån vad som är bäst för det enskilda bolaget eftersom vi bedömer att det är det bästa sättet att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Bedömningen är att vi genom dialog med företrädare för bolagen och andra ägare har bäst möjlighet att få gehör för våra synpunkter. Fonden har genom åren vid ett antal tillfällen exempelvis skrivit brev till styrelserna i våra portföljbolag där vi klargjort vår syn i ersättningsfrågor. Fonden har även framfört sina synpunkter i samband med muntliga dialoger med bolagen.

## **Mångfald i börsbolagens styrelser**

AP3 verkar för en mångfald i börsbolagens styrelser och att styrelserna ska vara sammansatta på ett sätt som speglar olika kompetenser och erfarenheter. Fonden arbetar för att personer utanför de etablerade nätverken ska beredas plats i styrelserna och förordar att en bred inventering av möjliga kandidater görs. För närvarande är totalt 22 procent av styrelseplatserna i svenska noterade företag besatta av kvinnor, ett trefaldigande på åtta år som bekräftar bilden av att förändringsarbetet går framåt. Även om AP3 inte har jämställdhet som en direkt profilfråga, anser fonden att det är angeläget att andelen kvinnliga styrelseledamöter fortsätter att öka. Förändringstakten beror givetvis på hur utvecklingen för kvinnor ser ut i övriga samhället, inte minst behövs det fler kvinnor i ledande befattningar i svenska bolag för att bredda rekryteringsunderlaget till styrelserna. Ansvaret för detta ligger främst hos bolagen och dess ägare, och frågan om kvinnliga styrelseledamöter bör hanteras av bolagens valberedningar. Av marknadsekonomiska skäl anser fonden att kvotering inte är en optimal lösning och att ägarna av bolagen, som är de som bär företagsrisken, ska välja vem eller vilka som ska leda deras bolag. Däremot är det givetvis så att hotet om kvoteringsregler skapat ett ökat förändringstryck, vilket är bra.

## **Kapitalstruktur i svenska bolag**

Frågor som rör bolagens kapitalstruktur står alltid högt upp på fondens agenda. Det kan röra sig om synen på vilken vinstutdelning till aktieägarna som är lämplig och önskvärd, om hur en nyemission bör utformas eller om bolagens möjligheter till återköp av egna aktier. Det senare är idag en vanligt förekommande och allmänt accepterad metod för att överföra kapital till aktieägarna. Bolagen brukar motivera förslagen till återköp med att det är ett bra sätt att optimera kapitalstrukturen, att skapa aktieägarvärden, att säkra incitamentsprogram, att använda aktierna till förvärv eller att överföra överskottslikvid på ett mer skatteeffektivt sätt än traditionell vinstutdelning. De flesta bolag har för vana att begära ett återköpsbemyndigande, vanligtvis på maximala 10 procent av totala antalet utestående aktier, oavsett om man tidigare har använt sig av ett sådant mandatet och oavsett om man avser att använda det framöver. AP3 brukar normalt sett inte ha några större synpunkter på återköpsmandaten, förutom att vi brukar poängtera att det alltid är det billigaste aktieslaget som ska återköpas. Detta förhållningsätt kan dock ändras framöver i och med att en statlig utredning föreslår att nuvarande 10-procentsbegränsning för återköp av egna aktier ska tas bort. Utredaren föreslår att svenska börsbolag ska få möjlighet att återköpa obegränsat antal aktier genom ett enda bolagsstämmbeslut, vilket skulle vara en anpassning till gällande EU-regler. AP3 anser att förslaget saknar en grundlig ekonomisk analys och att det kan utgöra en risk för minoritetsägare.

## **Miljö och etik**

AP3s uppfattning är att det finns en koppling mellan bolags etiska agerande och deras förmåga att leverera långsiktigt aktieägarvärde. Fonden tillämpar miljö- och etikhänsyn vid genomlysning av

bolag för eventuella konventionsbrott, via bolagsdialoger och genom att stödja gemensamma investerarinitiativ.

### **Ägarstyrning i utländska börsbolag**

AP3s utländska aktieportfölj förvaltas huvudsakligen av externa förvaltare och AP3 har tidigare i stor utsträckning valt att delegera rösträtten till dessa förvaltare. Som ett led i fondens ökade ägaransvar röstar dock AP3 i allt större utsträckning själva även i den globala aktieportföljen. Ett ökat ägaransvar bedöms bidra till ökat förtroende för AP3s ägarstyrningsarbete, vilket på sikt bör leda till högre avkastning på vår aktieportfölj. Fonden har som målsättning att årligen rösta på ca 500 utländska bolags årsstämmor. Under första halvåret i år röstade AP3 på ca 370 utländska bolagsstämmor.

### **RÖSTNING I SVENSKA BOLAG UNDER STÄMMOSÄSONGEN 2010**

Fondens innehav i aktieportföljen varierar med tiden och inför årets stämmosäsong omfattade den svenska aktieportföljen 113 bolag. Ägarandelarna varierar men uppgår till i genomsnitt ca 0,8 procent av kapital och röster. I ett antal bolag är dock ägarandelarna betydligt större, och för vissa life science-bolag kan ägandet uppgå till 5 procent. Fonden har bedömt att det av praktiska skäl inte är möjligt att närvara och rösta på samtliga stämmor i den svenska aktieportföljen. AP3 har därför valt ut ett 50-tal bolag där vi agerat aktivt och röstat på årsstämmor. Urvalet av bolag har skett utifrån ett antal tumregler:

- De 25 största innehaven i portföljen.
- Bolag med ägarandel över 1 procent av kapitalet och över 100 miljoner kronor i marknadsvärde.
- Life science-bolag över 2 procent av kapitalet och över 10 miljoner kronor i marknadsvärde.
- Bolag med kontroversiella frågor på dagordningen eller där AP3 har fört en dialog med bolaget.
- Investmentbolag.

Under stämmosäsongen 2009/2010 röstade AP3 på 47 ordinarie årsstämmor, varav 8 stämmor via fullmakt och fysisk närvaro på 39 stämmor. Förutom ordinarie stämmor har fonden deltagit på 5 extrastämmor under årets stämmosäsong, där främst kapitalanskaffningsfrågor avhandlats. Exempelvis beslutade ett antal mindre och medelstora läkemedelsföretag om nyemissioner.

Ersättningsfrågorna var som vanligt de frågor som upptog mest tid på stämmorna. Allt fler bolag föreslår långsiktiga aktierelaterade incitamentsprogram för sina anställda, och i år var det väldigt få förslag som inte uppfyllde de krav som AP3 ställer på denna typ av rörliga ersättningar. Förslagen till incitamentsprogram är numera nästan alltid prestationsbaserade och takbegränsade, innehåller oftast ett eget risktagande för deltagarna genom en egen ekonomisk insats, och medför normalt sett en kostnad för aktieägarna som är känd och begränsad. Dessutom motiveras förslagen normalt sett väldigt väl och i den mån bolagen tidigare har haft liknande program har oftast dessa utvärderats.

I bilagan följer en redovisning av en del av de förslag som lades fram på bolagens årsstämmor och hur AP3 förhöll sig till dessa frågor. Eftersom ersättningsfrågorna rönt ett extraordinärt intresse, redovisas också hur AP3 röstat i dessa frågor.

Antal stämmor som AP3 röstat på i Sverige juli 2009-juni 2010	47 ordinarie stämmor och 5 extra stämmor
Andel bolag som AP3 röstat på av totalt antal noterade svenska bolagsinnehav juli 2009-juni 2010	42 procent
Antal agendapunkter som AP3 röstat på i Sverige juli 2009-juni 2010	Ca 800
Antal valberedningar som AP3 har varit med i 2009/2010	8

## ÄGARSTYRNING I UTLÄNDSKA BÖRSBOLAG

Merparten av fondens utländska aktieportfölj förvaltas passivt och huvudsakligen av externa förvaltare till vilka AP3 tidigare delegerade rösträtten. Som ett led i fondens ökade ägaransvar har AP3 de senaste åren successivt ökat aktivitetsgraden i den utländska aktieportföljen, och från och med i år har fonden övertagit röstningsansvaret från de externa förvaltarna helt och hållet. Ett ökat ägaransvar bedöms bidra till ökat förtroende för AP3s ägarstyrningsarbete, vilket på sikt bör leda till högre avkastning på fondens aktieportfölj. Eftersom fonden har en diversifierad aktieportfölj med förhållandevis små ägarandelar i väldigt många bolag, blir omfattningen av röstningen en avvägning mellan den kostnad den ger upphov till och det mervärde röstningen bedöms skapa. Inledningsvis begränsades röstningsåtagandet till en mindre andel av bolagen i den globala portföljen, totalt de 90 största bolagen i den europeiska aktieportföljen. Förra året röstade AP3 i ca 300 utländska bolag, och i år avser fonden att rösta i ca 500 bolag varav fonden hittills röstat på ca 370 stämmor. Av kostnadsmässiga och praktiska skäl är det inte möjligt för fonden att delta på utländska stämmor själva, utan detta sköts lämpligast via sk fullmaktsröstning. På samma sätt som förra året har den brittiska konsulten, Manifest, tillhandahållit den elektroniska röstningsplattformen som fonden använder sig av. Den svenska ägarstyrningskonsulten, Nordic Investor Services, sköter stämmobevakningen, analyserar stämmomaterialet, flaggar för eventuellt kontroversiella frågor på stämmorna och administrerar röstningen. AP3 beslutar dock själv hur fonden ska rösta.

AP3 har en global ägarpolicy som kompletterar fondens ägarpolicy för svenska bolag. För att underlätta röstningsförfarandet har fonden tagit fram en global röstningspolicy. Utgångspunkten för röstningspolicyn är internationellt accepterade principer för ägarstyrning, huvudsakligen OECDs Principles of Corporate Governance and Multinational Enterprises och FNs Global Compact som ju också är grunden för arbetet i AP-fondernas gemensamma Etikråd. Den globala röstningspolicyn liknar den policy som norska NBIM har utformat. Policyn är till sin natur generell men det är viktigt att komma ihåg att lokala koder och regler, industristandarder och marknadsspecifika förhållanden kan innebära smärre avsteg från policyn. En grundläggande princip för röstningen är att fonden inte kan ta ställning till förslagen på stämman om inte beslutsunderlaget är tillräckligt informativt. I dessa fall har fonden avstått från att rösta.

De marknader där fonden röstat på är USA, Kanada, Japan, Storbritannien, Schweiz, Frankrike, Tyskland, Spanien, Italien, Nederländerna, och Australien. Urvalet av bolag har till stor del baserats på respektive bolags vikt i ett globalt aktieindex, MSCI, och de nordamerikanska bolagen dominerar urvalet med 48 procent, följt av Europa 29 procent, Japan 12 procent, samt Storbritannien 10 procent. Även ett par andra urvalskriterier har använts då fonden valt att rösta i utländska bolag där vi stödjer internationella initiativ för att driva en särskild fråga och i bolag där vi själva lagt en

resolution på stämman. I år lade exempelvis AP3 tillsammans med AP1, AP2, AP4 och holländska APG fram en resolution till Freeport McMorans bolagsstämma. Resolutionen, med krav på att bolaget ska tillsätta en oberoende miljöexpert i styrelsen, fick ett starkt stöd av andra aktieägare och erhöll cirka 32 procent av rösterna på stämman. Bland de bolag som fonden röstat i återfinns även ett flertal nordamerikanska bolag där resolutioner lagts av andra investerare rörande etik- och miljöfrågor.

AP3 har röstat på närmare 6 000 olika förslag på 375 utländska stämmor, och en reflektion från röstningen är att fonden röstat mot styrelsens förslag eller avstått från att rösta i ca en fjärdedel av förslagen på stämmorna. Detta är en betydligt större andel än för de svenska börsbolagen, där förslagen normalt sett är väl förankrade hos aktieägarna innan stämman fattar de formella besluten. Det kan även konstateras att när det gäller ersättningsfrågor har fonden röstat nej eller avstått från att rösta i ca 60 procent av fallen, vilket speglar att utländska börsbolag har betydligt svårare att uppfylla de krav som AP3 ställer på ersättningssystem till ledande befattningshavare. Många gånger har AP3 även röstat nej till ersättningsförslagen till följd av bristande information. Det bör också noteras att fonden röstat för nästan hälften av de förslag som lagts av aktieägare på stämmorna, vilket är ett resultat av att större institutionella ägare lägger fram egna väl genomarbetade förslag på stämmorna i utländska bolag.

De senaste årens successivt ökande aktivitetsgrad i AP3s utländska aktieportfölj bedöms kunna fortsätta även framöver. Exempelvis bör fonden, på samma sätt som för de svenska innehaven, öka sitt engagemang med de utländska bolagens styrelser. I de fall som fonden röstar mot förslag som lagts av bolagsledningen, bör bolagen informeras om skälen till detta.

Antal bolagsstämmor som AP3 röstat på utanför Sverige 2010	375 årsstämmor
Andel bolag som AP3 röstat i av totalt antal utländska bolagsinnehav 2010	8 procent
Antal agendapunkter som AP3 röstat på utanför Sverige 2010	5 790
Andel av agendapunkter där AP3 avstått eller röstat mot styrelsens förslag 2010	24 procent

## MILJÖ OCH ETIK

AP3s uppfattning är att det finns en koppling mellan bolags etiska agerande och dess förmåga att leverera långsiktigt aktieägarvärde. Fondens tro är att välskötta bolag är en långsiktigt bättre investering. AP3s uppdrag från riksdagen är att ta hänsyn till miljö och etik utan att göra avkall från det övergripande målet om hög avkastning. AP3s syn på etik baseras på de internationella konventioner som svenska staten har undertecknat samt genom sitt stöd för initiativ såsom FNs



Global Compact<sup>3</sup> och OECDs riktlinjer för multinationella företag<sup>4</sup>. Sverige har undertecknat ett flertal internationella konventioner, bland annat konventioner om mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och inhumana vapen. AP3s etik- och miljöpolicy bygger därför på svenska statens värdegrund där alla människors lika värde och demokrati är centrala delar.

Fonden tillämpar miljö- och etikhänsyn via genomlysning av bolag för eventuella konventionsbrott, genom dialoger försöka påverka bolag att agera ansvarsfullt samt med att stödja olika investerarinitiativ som riktas mot enskilda bolag eller branscher. Denna miljö- och etikhänsyn är en del av fondens ägarpolicy.

### **Proaktiva dialoger med svenska bolag kring etik- och miljöansvar**

AP3 har valt att fokusera det proaktiva arbetet med miljö- och etikhänsyn främst på svenska bolag som har omfattande produktion eller upphandling i länder med odemokratiska regimer eller som har svag arbetsrätts- och miljölagstiftning (vilket främst gäller utvecklingsländer och tillväxtmarknader). AP3 verkar för att säkerställa att de företag som fonden investerar i identifierar och hanterar sociala och miljömässiga risker på ett sätt som skapar värde för aktieägarna. Bland annat uppmanar fonden bolag att följa principerna i FNs Global Compact.

AP3 arbetar i första hand med bolagsdialoger då vi bedömer att vi via dialog har störst möjlighet att påverka bolagen. Som långsiktig ägare är vi medvetna om att förändringar kan ta tid och vi jobbar därför systematiskt med att följa upp våra synpunkter och krav tills vi har nått de mål vi har för respektive dialog.

Syftet med dialogerna är att säkerställa att bolagen har riskledningssystem på plats, uppförandekoder samt etik- och miljöansvariga i sin organisation för att minska risken att de hamnar i situationer där de bryter mot internationella konventioner. Fonden ställer bland annat följande krav på dessa bolag:

- ***Riskanalys och risksystem***  
Bolagen ska arbeta systematiskt med att identifiera vilka etiska och miljömässiga risker som deras verksamhet utsätts för. Det ska även finnas ledningssystem för att hantera och följa upp riskerna.
- ***Uppförandekod***  
Bolagen ska ha koncernövergripande uppförandekoder för frågor som rör mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och miljö. FNs Global Compact och ILOs kärnkonventioner bör vara grunden för denna kod. Uppförandekoden ska vara offentlig och följas upp regelbundet för att säkerställa dess efterlevnad.

---

<sup>3</sup> FNs Global Compact är ett frivilligt FN-initiativ för att främja att företag bedriver sin verksamhet med hänsyn till tio universellt etablerade principer. De tio principerna bygger på FN-konventioner inom mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och korruption.

<sup>4</sup> OECDs riktlinjer för multinationella företag är gemensamma rekommendationer till företag från 40 regeringar, inklusive den svenska regeringen. Riktlinjerna omfattar mänskliga rättigheter, korruption, sysselsättning, konkurrens, beskattning och informationsgivning.

- **Rapportering**

Bolaget ska ha en extern redovisning av miljö- och etikfrågor i form av separat avsnitt i årsredovisningen eller i en särskild hållbarhetsredovisning. Redovisningen ska även finnas tillgänglig på bolagets hemsida. En ledstjärna för denna redovisning är de krav som ställts upp i Global Reporting Initiative (GRI)<sup>5</sup>.

Under de senaste 12 månaderna har AP3 fört dialog med 13 svenska bolag om deras arbete med miljö och etik. Vårt intryck är att miljö- och etikfrågor ofta lyfts upp till koncernnivå och att frågorna allt oftare ingår som en del i bolagens operativa och strategiska riskanalyser vilket vi välkomnar. Hänsyn till etik och miljö har för många bolag blivit hygienfaktorer men många ser det även som affärsmöjligheter. Miljöpåverkan har för många bolag blivit ett fokusområde och bolagen har i allt högre grad insett att det är ett område som innebär kostnader och därmed möjligheter till besparingar. Bolagen pressas att minska sin negativa miljöbelastning i den egna verksamheten men många har även insett affärsnyttan med att ta fram miljövänliga produkter och minska miljöpåverkan i sin verksamhet.

De senaste åren har allt fler bolag ställt krav på att deras leverantörer ska uppfylla bolagets uppförandekod. Allt fler anställer egen personal som genomför så kallade leverantörsrevisioner. Många bolag anlitar även oberoende tredjepartsrevisorer för att genomföra leverantörsrevisioner. På revisionssidan har konsumentbranschen kommit längst med att följa upp sina leverantörer rörande miljö och sociala aspekter men även många andra branscher har insett vikten av att ha kontroll över leverantörskedjan, vilket AP3 i ägardialoger verkat för under flera år.

Dialogerna som AP3 har haft har bland annat rört arbetsvillkor, arbetsmiljö, mänskliga rättigheter, riskanalyser och risksystem, bransch- och landrisker, uppförandekoder för såväl egen personal som leverantörer inklusive utbildning och uppföljning av dess efterlevnad, leverantörsrevisioner, korruptionsrisker, hållbarhetsredovisning samt tredjepartsrevision. Vi uppmanar även bolag att analysera och se över sin miljöpåverkan och att ta fram miljörelaterade mål för att minska utsläpp och annan negativ miljöpåverkan.

AP3 för därtill löpande dialoger med fondens externa förvaltare av olika tillgångslag för att få dem att ta miljö- och etikhänsyn när de investerar.

## **Bolagspåverkan genom AP-fondernas Etikråd**

Sedan 2007 samordnar AP1-AP4 fondernas genomlysning och dialog med utländska bolag via det gemensamma Etikrådet. Syftet med rådet är att, genom att kraftsamla såväl resurser som röster, öka fondernas möjlighet att påverka de utländska bolag som fonderna investerar i att bedriva sin verksamhet utan att bryta mot de internationella konventioner som Sverige har undertecknat. Fondernas aktieportföljer genomlysas med hjälp av en extern konsult för att undersöka om något av fondernas aktieinnehav bryter mot internationella konventioner. Om ett bolag anklagas för brott mot internationella konventioner, undersöks sakförhållandena, bolaget kontaktas och Etikrådet uppmanar bolaget att vidta åtgärder för att dels adressera den uppkomna kränkningen men även förhindra att brott upprepas.

---

<sup>5</sup> Global Reporting Initiative (GRI) är ett FN-initiativ för att skapa en global standard för företagens hållbarhetsredovisning.

Överträdelser av internationella konventioner är ofta symptom på att bolagen inte har uppmärksammat sitt ansvar för incidenter, eller haft tillräckligt fokus på proaktivt arbete avseende miljöhänsyn och sociala frågor.

Etikrådets främsta verktyg är att via dialog samt samarbete med andra investerare försöka påverka bolagen. Etikrådets främsta mål är att få till en förändring och bedömer att en förändring bäst uppnås genom att som ägare trycka på och via dialog försöka påverka bolaget.

Under 2009 avslutades fyra bolagsdialoger som en följd av att bolagen uppfyllt våra krav. Per den 31 december 2009 fanns 10 bolag på Etikrådets dialoglista. Etikrådet för även indirekta dialoger med bolag via sin etikonsult.

Under första halvåret 2010 har AP3, på inrådan av Etikrådet, uteslutit ett bolag, Elbit Systems som en följd av att företaget aktivt, genom att utveckla, leverera och underhålla ett anpassat övervakningssystem till vissa delar av den separationsbarriär som byggs på Västbanken, kan kopplas till kränkningar av grundläggande konventioner och normer. Per den 30 juni 2010 hade AP3 uteslutit 11 bolag från sitt investeringsuniversum<sup>6</sup>. AP3 ser uteslutning som en sista utväg när en dialog inte leder framåt.

Etikrådets arbetsprocess inklusive bolagsdialoger och investerarinitiativ presenteras i en årlig rapport. Rapporten samt mer information om Etikrådets arbete finns på Etikrådets hemsida ([www.etikradetapfonderna.se](http://www.etikradetapfonderna.se)).

## **Samarbete med andra investerare**

AP3 har en diversifierad portfölj som innehåller investeringar i cirka 4 500 bolag över hela världen. En stor del av vår aktieförvaltning är passiv indexförvaltning. Det innebär att vi inte aktivt har valt att investera i ett specifikt bolag utan investeringen är en del av en marknadsexponering och det aktieindex som vi investerar i. AP3 är en förhållandevis liten investerare utomlands som sällan äger mer än 0,05 procent av rösterna i utländska bolag samt runt 1 procent i svenska bolag. De spridda innehaven samt fondens små ägarandelar gör att möjligheten att påverka utländska bolag begränsas. AP3 strävar därför efter att samarbeta med andra investerare för att påverka bolag. En stor del av samarbetet med andra investerare görs via Etikrådet.

Tillsammans med Etikrådet har AP3 deltagit i ett flertal **investerarinitiativ** som vi själva eller som andra **PRI**-medlemmar har initierat. Bland annat har vi deltagit i ett initiativ med fokus på **tillväxtmarknader** där inhemska företag uppmanas att förbättra sin redovisning av etik-, miljö- och ägarstyrningsfrågor.

Ett annat initiativ som Etikrådet har deltagit i riktades till företag som är medlemmar av FNs **Global Compact**. Via brev till bolagen uppmanades dels företag att aktivt jobba med att integrera Global Compacts principer i sitt arbete, och dels uppmanades andra företag som skrivit under Global Compact att leva upp till de principerna de förbundit sig till.

---

<sup>6</sup> AP3 hade per den 30 juni 2010 uteslutit följande bolag: Alliant Techsystems, Elbit Systems, GenCorp, General Dynamics, Hanwha Corporation, L-3 Communications, Lockheed Martin, Poongsan, Raytheon, Singapore Technologies och Textron.

<sup>7</sup> PRI står för Principles for Responsible Investments, dvs. FNs principer för ansvarsfulla investeringar.

Etikrådet har varit en av initiativtagarna i det så kallade Seoulinitiativet där 9 000 storbolag listade på världsindex (MSCI World, FTSE-All-World och IFC Emerging Market Index) som inte ställt sig bakom Global Compact uppmanas att göra det.

Sedan 2006 stödjer AP3 **Carbon Disclosure Project (CDP)**, som är ett internationellt samarbetsprojekt för att öka företagens medvetande om klimatförändringar. Genom projektet driver institutionella investerare företagen att rapportera mer transparent kring strategier för klimatfrågor och bättre dokumentera nyckeltal som kan visa på förbättringar. CDP syftar till att effektivisera datainsamlingsprocessen genom att ett stort antal investerare kollektivt skriver under en gemensam förfrågan om data och rapportering om utsläpp av växthusgaser. Under 2009 skickades den sjunde omgången formulär ut till mer än 3 000 företag från 534 institutionella investerare som sammanlagt representerar tillgångar för över 64 biljoner dollar. Svaren görs fritt tillgängliga på en webbsida för investerare. Formulären har haft en svarsfrekvens omkring 80-90 procent de senaste åren.

Etikrådet har stött ett initiativ rörande **barnarbete vid bomullsplantager** i Uzbekistan där ILO kontaktades med en uppmaning att intensifiera bevakningen och arbetet i Uzbekistan.

Etikrådet har även stött ett initiativ rörande oljebolags exploatering av **oljesand** i Kanada, vilket är en verksamhet som har mycket negativ miljöpåverkan. Initiativet syftar bland annat till ökad transparens, att bolagen gör miljökonsekvensanalyser samt att ge rekommendationer till bolagen rörande åtgärder som kan vidtas för att minska miljöpåverkan. En representant från Etikrådet deltog tillsammans med andra investerare i en studieresa till Kanada under hösten 2009.

Vidare har Etikrådet stött ett initiativ riktat mot 21 globala företag med krav på att de ska öka sin transparens beträffande sitt **anti-korruptionsarbete**.

AP3 är en av de 15 svenska investerarna bakom projektet **Hållbart värdeskapande**<sup>8</sup> där de 100 största svenska börsbolagen tillfrågades om sitt hållbarhetsarbete. Målet med projektet var att lyfta fram betydelsen av att svenska börsbolag arbetar strukturerat med hållbarhetsfrågor för långsiktig värdeskapande. Genom tillförlitlig och relevant information från bolagen om hur miljömässiga och sociala aspekter integreras i affärsverksamheten, skapas bättre genomlysning av företagen. Initiativet bidrar därmed till att skapa bättre beslutsunderlag för investerare. Svarsfrekvensen var hög då 84 procent besvarade enkäten. Resultaten visade att de bolag som arbetar strukturerat med hållbarhetsfrågor också kommit längst med att integrera dessa frågor på såväl strategisk som operativ nivå. Gemensamt för dessa företag är att de ser hållbarhetsfrågorna både som en möjlighet och en förutsättning för god affärsverksamhet och att de därmed bidrar till att skapa värde.

## **FNs principer för ansvarsfulla investeringar**

AP3 skrev under FNs principer för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investments (PRI), 2006. FN-initiativet syftar till att uppmuntra investerare att integrera miljömässiga, sociala och ägarstyrningsaspekter, så kallade ESG<sup>9</sup>-aspekter, i finansiella analyser och beslutsprocesser. Undertecknandet innebär en avsiktsförklaring om att fonden stödjer initiativet och att vi inom ramen för vårt uppdrag kommer att sträva efter att ta hänsyn till dessa principer.

---

<sup>8</sup> Information om projektet finns på [www.hallbartvardeskapande.se](http://www.hallbartvardeskapande.se).

<sup>9</sup> ESG = Environment, social and governance, dvs. miljö, etik och ägarstyrningsaspekter.

Principerna	Vad gör AP3
<p>Princip 1. Vi kommer att integrera ESG-faktorer i investeringsanalyser och beslutsprocesser. (ESG = Environment Social Governance, dvs. miljö, etik och ägarstyrning)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Har gjort dedikerade ESG-relaterade investeringar.</li> <li>- Ett internt arbete med att analysera mer strukturerat hur ESG skulle kunna integreras i en större del av portföljen har påbörjats.</li> <li>- Deltar löpande i akademiska studier som syftar till att kartlägga olika ESG-områden inklusive framtagande av verktyg för ESG-integrering och mätning.</li> <li>- Genomlyser aktieportföljen.</li> <li>- Har genomfört internutbildning av personal kring ESG-aspekter.</li> </ul>
<p>Princip 2. Vi kommer att vara aktiva ägare och integrera ESG-faktorer i vår ägarpolicy och tillämpning av densamma.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ESG-faktorer har sedan 2001 integrerats såväl i fondens ägarpolicy som i direkta kontakter med bolagen bland annat genom att föra aktiva ägardialoger, rösta på bolagsstämmor, och lägga resolutioner till bolagsstämmor.</li> <li>- Har en global och en svensk röstningspolicy.</li> <li>- Stödjer regelbundet ett stort antal aktieägar-resolutioner kring ESG-aspekter.</li> <li>- För dialog med externa förvaltare för att uppmana dem att i högre grad arbeta med ESG-frågor.</li> <li>- Deltar i utvecklingen av självregleringssystem och försöker påverka beslutsfattare.</li> </ul>
<p>Princip 3. Vi kommer där det är lämpligt begära genomlysning av ESG-faktorer i de bolag vi investerar i.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- För regelbundna dialoger med bolag om ESG-frågor. - Ställer krav på att bolagen ska rapportera externt om ESG-frågor.</li> <li>- Stödjer initiativ (t.ex. CDP, Eiti, Global Compact, GRI, Hållbart värdeskapande) som syftar till ökad transparens, bättre miljörapportering samt främjande av bolagens sociala och miljömässiga ansvarstagande.</li> <li>- För dialog med fondens externa förvaltare av olika tillgångslag rörande ESG.</li> </ul>
<p>Princip 4. Vi kommer att verka för att principerna accepteras och implementeras av finansbranschen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- För regelbundna dialoger med andra investerare och intressenter inom finansbranschen kring ESG-frågor.</li> <li>- Deltar på konferenser och runda bordssamtal för att dela med sig av erfarenhet och kunskap kring ESG-implementering.</li> <li>- Uppmuntrar externa förvaltare att skriva under PRI.</li> <li>- Inkluderar ESG-frågor i relevanta upphandlingar.</li> <li>- Stödjer utveckling av akademiska studier kring ESG.</li> </ul>
<p>Princip 5. Vi kommer att samarbeta för att underlätta implementeringen av principerna.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Samarbetar med AP1, AP2 och AP4 i det gemensamma Etikrådet.</li> <li>- Samarbetar på egen hand samt via Etikrådet med internationella och svenska investerare på regelbunden basis.</li> <li>- Etikrådet använder PRIs clearingshouse (extranät) för att ta del av best practise och för att stödja investerarinitiativ.</li> </ul>
<p>Princip 6. Vi kommer att rapportera om vilka framsteg vi gör i implementeringen av principerna.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapporterar regelbundet kring ESG-frågor, dels i en årlig ägarrapport och dels i Etikrådets årsrapport. Rapporterna finns publikt tillgängliga på hemsidan.</li> <li>- Fondens ägarpolicy är publikt tillgänglig på hemsidan.</li> </ul>

## Intressentdialoger

AP3 för regelbundet dialoger, själv och tillsammans med Etikrådet, om etik- och miljöfrågor. Intressentgrupperna är bland annat politiker, media, frivilligorganisationer, andra investerare, bolag och studenter. Genom dialoger, skriftliga rapporter samt genom att delta som talare på konferenser och i runda bordsamtal verkar fonden för att dela med sig och utbyta erfarenheter och kunskap.

## Ansvarfördelning

Fondens styrelse ser årligen över fondens ägarpolicy. AP3s vd är huvudansvarig för att ägarpolicyn implementeras. Fonden har en ägargrupp som består av en senior strateg inom tillgångsallokering och ägarstyrning, fondens chefsjurist och chefen för kommunikation och hållbara investeringar. Den sistnämnda personen är även AP3s representant i AP-fondernas gemensamma Etikråd samt sitter med i AP3s ledningsgrupp. Fondens ägargrupp rapporterar regelbundet till såväl vd som styrelsen. Ägarpolicyn samt en promemoria om hur AP3 tillämpar etik och miljöhänsyn finns publikt tillgängliga på AP3s hemsida.

Antal bolagsdialoger <sup>10</sup> via AP3 rörande miljö- och etikfrågor	13
Antal bolagsdialoger via AP3 rörande ägarstyrning (corporate governance)	65
Antal bolagsdialoger <sup>11</sup> via Etikrådet 2009	16
Antal bolagsdialoger via etikkonsult (för 2009)	160
Antal utslutna bolag per den 30 juni 2010	11

---

<sup>10,9</sup> Inkluderar inte gemensamma investerarinitiativ som riktas mot stor grupp av bolag.

## Bilaga

### Redogörelse för hur AP3 har röstat på svenska bolagsstämmor under bolagsstämamosäsongen 2010

Överlag har valberedningarna inför årets stämmor varit väldigt försiktiga med att föreslå uppjusteringar av styrelsearvodena. Valberedningen i **Investment AB Öresund** var en av få som i år föreslog en sådan justering, i detta fall en mindre ökning med 5 procent. Bolaget har inga utestående aktiebaserade incitamentsprogram, och styrelsen föreslog inte heller något sådant program på årets stämma. Däremot har ledande befattningshavare möjlighet till rörlig kontant ersättning kopplad till förutbestämda och mätbara kriterier, utformad med syfte att främja bolagets långsiktiga värdeskapande. Den rörliga ersättningen fastställs av styrelsen och kan maximalt uppgå till ett belopp motsvarande sex månadslöner.

Årsstämman i **Nordea** var extra uppmärksammas då svenska staten lade fram ett eget förslag till riktlinjer för ledande befattningshavare som innebar att dessa inte skulle ha möjlighet till rörlig ersättning eller kunna delta i långsiktiga incitamentsprogram. Svenska statens syn skiljde sig avsevärt från de riktlinjer som gällt för ersättning till ledande befattningshavare i banken under lång tid. Enligt dessa riktlinjer kan rörlig ersättning förekomma, dock ska den inte överstiga 35 procent av fast lön och dessutom vara kopplad till i förväg bestämda finansiella, kundrelaterade och personliga mål. Styrelsen har dessutom skärpt riktlinjerna i och med att en större del av utbetalningen ska skjutas upp enligt Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd.

Styrelsens förslag till aktiebaserat incitamentsprogram innebar att 400 ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner erbjöds köpa aktier för maximalt 10 procent av bruttolönen. Förutsatt att deltagarna behåller aktierna och fortfarande är anställda i banken, matchas investeringen efter tre år genom att man för varje köpt aktie får en matchningsaktie. Dessutom tillkommer ett prestationsaktieprogram som innebär att deltagarna för varje köpt aktie får högst tre aktier beroende på hur väl man uppnått i förväg uppställda finansiella mål, både absoluta tillväxtmål och relativt de närmaste konkurrenterna. Det kan konstateras att det förslag som styrelsen lade fram på stämman hade förenklats i förhållande till tidigare års förslag då man gått från optionsrätter till aktietilldelning. Dessutom hade intjänandeperioden förlängts från två till tre år, vilket var en anpassning till rådande regleringar på området. Liksom tidigare incitamentsprogram i banken innehöll även årets förslag en stark prestationskoppling, var långsiktigt, hade ett tak och förutsatte en egen investering av deltagarna.

Svenska staten fick inte något större stöd bland övriga aktieägare på stämman då aktieägare som företrädde drygt 67 procent av rösterna på stämman valde att stödja styrelsens förslag. Samtliga AP-fonder, vilka sammantaget företrädde ca 5,5 procent av rösterna på stämman, röstade i enlighet med styrelsens förslag. AP3 var den 14:e största aktieägaren på stämman och företrädde 1,1 procent av rösterna. Svenska staten röstade dock för förslaget till långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram, ett beslut som inte låg i linje med vad man tidigare kommunicerat. Slutligen kan konstateras att den högsta ledningen inte erhöll någon justering av de fasta lönerna under förra året och att de frivilligt avstod från bonus under 2009. Ledningen kommer inte heller under 2010 att omfattas av någon bonus, eller att erhålla högre fasta löner. Detta är en konsekvens av att svenska staten använde pengar från det statliga garantiprogrammet för att skjuta till medel i den nyemission som Nordea genomförde under 2009.

Styrelsen i fastighetsbolaget **Castellum** föreslog ett incitamentsprogram som i princip var en förnyelse av det treåriga incitamentsprogram som gällt under flera perioder. Programmet bestod av två delar. En del som baseras på årlig tillväxt i förvaltningsresultat per aktie samt på en helhetsbedömning av vissa mjuka faktorer såsom kund- och personalnöjdhet. Den andra delen utgörs av en treårig aktiekursrelaterad bonus kopplad till dels aktiens absoluta totalavkastning, dels aktiens relativa totalavkastning i jämförelse med fastighetsaktier i Sverige, Storbritannien och euroområdet. Egentligen var det föreslagna programmet att betrakta som rörlig kontant ersättning, kombinerat med ett krav att den anställde skulle investera minst halva nettobeloppet efter skatt i bolagets aktier. En enkel konstruktion som innebär att de anställda bär samma typ av risk som aktieägarna, något som AP3 uppskattar och därför stödde fonden förslaget.

**Swedbanks** exponering mot Baltikum och Ukraina har medfört stora kreditförluster, vilket fick till följd att banken under 2009 genomförde en nyemission motsvarande drygt 15 miljarder kronor. Banken deltog dessutom i det statliga garantiprogrammet. Banken delade inte ut några pengar till aktieägarna 2008, och det blev inte heller någon utdelning för 2009. Förra året fick bankens styrelse en delvis ny sammansättning med nyval av fyra ledamöter, och på årets stämma valdes ytterligare tre nya ledamöter in i bankstyrelsen. Bland annat valdes Lars Idermark till ny styrelseordförande.

Enligt bankens riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan ledningen erhålla både kortsiktig och långsiktig rörlig ersättning. Den kortsiktiga rörliga ersättningen är anpassad till de krav som Finansinspektionen ställer på denna typ av ersättning. Utfallet är kopplat till förutbestämda och mätbara kriterier, med syfte att främja bankens långsiktiga värdeskapande. Det finns fastställda gränser för det maximala utfallet för varje enskild befattningshavare. Utbetalning av minst 60 procent av rörlig ersättning ska skjutas upp minst tre år och villkoras bland annat av att den måluppfyllelse på vilken ersättningen grundas visat sig långsiktigt hållbar. Till följd av bankens förluster under 2009, och den finansiella sektorns behov av statligt stöd, betalades dock inga bonusar ut i den svenska verksamheten och sammanlagt stoppades 400 miljoner kronor i bonusutbetalningar. Däremot kompenserade banken vissa nyckelpersoner inom Swedbank Markets, som gjorde ett bra resultat förra året, genom lönetillägg i den årliga lönerevisionen. För närvarande har banken inget kortsiktigt eller långsiktigt ersättningsprogram för ledande befattningshavare. Styrelsen har emellertid möjlighet att besluta om kortsiktiga program och kommer under året att utvärdera huruvida ett långsiktigt program ska föreslås på nästa årsstämma. Eftersom eventuella kortsiktiga rörliga ersättningar har anpassats till de krav som Finansinspektionen ställer, bedöms de även uppfylla de krav som AP3 ställer. Fonden röstade därför ja till styrelsens förslag på stämman.

**SSAB** har inget incitamentsprogram och en mycket enkel och tydlig policy när det gäller riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till vd och andra personer i bolagets ledning. På samma sätt som förra året innehöll årets förslag till ersättningspolicy en skrivning som innebär att program för rörliga lönedelar bör utformas så att styrelsen, om exceptionella ekonomiska förhållanden råder, har möjlighet att begränsa eller underlåta utbetalning av rörlig lönedel om en sådan åtgärd bedöms som rimlig och förenlig med bolagets ansvar gentemot aktieägare, anställda och övriga intressenter. Genom tillägget kan styrelsen, om det skulle bedömas som nödvändigt, stoppa utbetalning av alla rörliga ersättningar och detta anser AP3 vara en bra ordning.

**Electrolux** resultat har försämrats under en följd av år och detta har också återspeglats i utfallet av det kortsiktiga rörliga ersättningsprogrammet, STI. Utbetalningarna har legat under 50 procent de tre senaste åren, och för 2008 var utbetalningen så låg som 10 procent av maximalt utfall. För 2009 förbättrades dock resultatet för samtliga enheter inom bolaget, vilket också återspeglades i STI-



utfallet. Vd Hans Stråbergs rörliga ersättning ökade från 1,2 miljoner kronor 2008 till 9,5 miljoner kronor 2009, vilket innebar maximalt utfall av rörlig lön. Sammantaget kan konstateras att det rörliga ersättningssystemet fungerat, när resultat förbättrats har de rörliga lönerna ökat och när resultatet försämrats har de rörliga lönedelarna sjunkit eller uteblivit.

De senaste åren har Electrolux långsiktiga aktieprogram, LTI, inte gett någon utdelning alls. Förra året kritiserade AP3 utformningen av det långsiktiga incitamentsprogrammet och framförde att framtida förslag definitivt borde innehålla ett större inslag av eget risktagande. Det var därför tillfredställande att årets förslag innehöll ett krav på egen investering i aktier motsvarande 10-15 procent av maximal tilldelning i programmet. För vd innebar det exempelvis en initial egen investering på 750 000 kronor. I övrigt så uppfyllde förslaget, som omfattar 160 ledande befattningshavare i 20 länder, fondens krav. Programmet har en stark prestationskoppling, är långsiktigt, har ett tak för tilldelning och förutsätter en initial investering av deltagarna. AP3 påpekade dock att vi gärna ser att framtida förslag till program, förutom absoluta prestationskrav, även innehåller relativa prestationskriterier, exempelvis tillväxt i vinst per aktie jämfört med de närmaste konkurrenterna.

Styrelsen i **TeliaSonera** fick delvis en ny sammansättning då årsstämman valde in tre nya ledamöter, bland annat Anders Narvinger till ny styrelseordförande. Ersättningsfrågorna hamnade, på samma sätt som på Nordeas stämma, i fokus. Styrelsen lade fram ett förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare som innehöll både årlig rörlig lön och ett aktiebaserat incitamentsprogram för långsiktig rörlig lön. Villkoren för den kortsiktiga rörliga lönedelen låg i linje med EUs rekommendationer på området och den svenska koden för bolagsstyrning. Det innebar att förslaget även uppfyllde de krav som AP3 ställer på rörliga kontanta lönedelar. Även förslaget till långsiktigt incitamentsprogram, som omfattade ungefär 100 ledande befattningshavare inklusive koncernledningen, uppfyllde fondens krav på denna typ av ersättningsprogram. Förslaget innehöll visserligen ett mindre inslag av eget risktagande då kravet på en egen insats endast uppgick till 2 procent av bruttolönen, men då bör man beakta att förslaget inte innehöll någon aktiematchning vilket andra program med en större egen insats normalt sett har. AP3 valde att stödja styrelsens förslag i denna fråga.

Svenska staten presenterade ett eget förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare som innebar att ledande befattningshavare inte skulle ha möjlighet till vare sig rörlig årlig lön eller att delta i långsiktiga incitamentsprogram. På stämman var ca 72 procent av aktierna representerade och svenska staten företrädde mer än hälften av dessa, ca 52 procent. Det innebar att svenska statens förslag röstades igenom med konsekvensen att ledande befattningshavare inte kan erhålla rörliga lönedelar. Den votering som genomfördes visade att samtliga institutionella aktieägare röstade för rörliga löner. Svenska staten röstade dock ja till styrelsens förslag om ett aktiebaserat incitamentsprogram, men detta kommer inte att omfatta den högsta ledningen i bolaget. Med anledning av stämmobeslutet har styrelsen sedermera omförhandlat ersättningsvillkoren för koncernledningen. Den fasta ersättningen för koncernchefen och övriga åtta medlemmar av koncernledningen, som tidigare haft rörlig lön som en del av sin totala ersättning, har justerats upp med 30 procent. För koncernchefen, vice vd och övriga medlemmar av koncernledningen var den årliga rörliga ersättningen tidigare maximerad till 50 procent av den fasta lönen.

**Ericssons** styrelse föreslog i år endast mindre förändringar i det löpande incitamentsprogram som funnits i ett antal år och som består av tre delar; en aktiesparplan för alla anställda, en plan för nyckelpersoner (8 200 personer) och en resultataktieplan för högre chefer (410 personer). Förslaget

innebar att de som deltar i aktiesparplanen ska kunna spara upp till 7,5 procent av den fasta bruttolönen i aktier. Om sparaktierna behålls och anställningen består om tre år, tilldelas deltagaren vederlagsfritt en matchningsaktie för varje köpt aktie. Styrelsen hade även beslutat att ändra lönesammansättningen för vd genom att minska andelen fast ersättning och öka andelen långsiktig rörlig ersättning. I syfte att vd ska bygga upp ett betydande aktieinnehav erbjuds denne kunna investera upp till 10 procent av den fasta lönen och upp till 10 procent av den årliga rörliga ersättningen i sparaktier. Tidigare kunde vd investera upp till 9 procent av den fasta lönen i sparaktier. AP3 har tidigare påpekat ett antal brister i Ericssons ersättningsprogram; det är kostsamt räknat i kronor men acceptabelt i form av utspädning, subventionsinslaget tycks vara stort med tilldelning av många gratisaktier, prestationskraven borde skärpas och tröskeln för tilldelning är generöst beräknad. Fonden röstade dock ja till årets förslag med motiveringen att programmet kräver egen insats, är kopplat till anställning och har en tillfredsställande lång löptid.

**Skanska** har sedan tidigare ett aktiesparprogram riktat till samtliga anställda i koncernen. Programmet gav inte något utfall 2008 eftersom målen för tilldelning inte uppfyllts, men däremot var måluppfyllelsen bättre 2009. Skanska införde programmet bland annat för att komma till rätta med den alltför höga personalomsättningen i bolaget. Omsättningshastigheten uppgick 2008 till 8 procent, men bland de som deltog i incitamentsprogrammet var omsättningshastigheten hälften så hög, 4 procent. I den amerikanska verksamheten var skillnaderna ännu större. Där hade man en omsättningshastighet på 15 procent, men bland de som deltog i programmet var omsättningen endast en procent. Utvärderingen av det tidigare programmet visade alltså att incitamentsprogrammet hjälpt till att delvis lösa problemet med för hög personalomsättning i vissa delar av verksamheten. Styrelsen föreslog i år därför ett i princip likadant program riktat till ca 40 000 permanent anställda i koncernen, ca 2 000 nyckelanställda och ca 300 chefer inklusive vd. Förslaget innebar att deltagarna ska förvärva aktier till ett belopp motsvarande mellan 5 och 10 procent av bruttolönen beroende på befattning. Tilldelningen av matchnings- och prestationsaktier förutsätter att man fortfarande är anställd och har kvar sina sparaktier efter den treåriga intjänandeperioden. Villkoren för det långsiktiga aktiesparprogrammet uppfyller de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning. Programmet är prestationsbaserat, förutsätter egen investering, har en tillräckligt lång löptid, och medför en kostnad för aktieägarna som är begränsad och känd i förväg.

Årsstämman i investmentbolaget **LE Lundbergföretagen** beslutade nyval av två styrelseledamöter, Louise Lindh och nuvarande styrelsesuppleanten Katarina Martinsson, båda med anknytning till ägarfamiljen Lundberg. Ledningen i Lundbergföretagen kan erhålla bonus baserad på resultat- och lönsamhetsmål eller aktivitetsmässigt resultat. Däremot finns, som i många andra familjeägda företag, ingen möjlighet till långsiktig ersättning i form av optioner eller andra aktierelaterade incitamentsprogram, och styrelsen föreslog inte heller något sådant program i år.

Styrelsen i **Investor** genomförde förra året en utvärdering av bolagets ersättningssystem som resulterade i ett reviderat och förenklat aktiebaserat incitamentsprogram. Utvärderingen visade att incitamentsprogrammet uppskattades av deltagarna och accepterades av olika ägrargrupper, såväl utländska som svenska. Årets förslag till incitamentsprogram var oförändrat jämfört med förra årets program och innehöll en aktiesparplan riktad till samtliga anställda och ett prestationsbaserat aktieprogram för vd och bolagets ledning. Förslaget innebar en skyldighet för vd, ledningsgrupp och ytterligare 20 högre befattningshavare att investera minst 5 procent av fast bruttolön i aktier. De maximala egna insatserna är dock betydligt högre än så, och vd erbjuds exempelvis att investera upp till 43 procent av sin fasta bruttolön i aktier. Övriga anställda har ingen skyldighet att investera,

men däremot rätt att investera så mycket att värdet av tilldelade matchningsoptioner och matchningsaktier uppgår till högst 10-15 procent av vederbörandes fasta bruttolön. Högre befattningshavare har dessutom möjlighet att delta i ett prestationsbaserat aktieprogram, och vid uppfyllelse av uppsatta prestationskriterier har deltagarna rätt att köpa ett visst antal prestationsaktier. Maximalt antal prestationsaktier bestäms i förväg, medan den verkliga tilldelningen bestäms i efterhand. Förslaget till aktiebaserat incitamentsprogram innehöll en tydlig prestationskoppling, var långsiktigt, hade ett tak för tilldelning och förutsatte en egen investering av deltagarna. Dessutom är kostnaden för aktieägarna känd och begränsad, vilket sammantaget innebär att de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning är uppfyllda. Årets förslag innehöll endast en målvariabel, absolut totalavkastning över riskfria räntan, och AP3 framförde att vi gärna ser att framtida prestationskrav även baseras på en jämförelse med konkurrenter.

Inför **Volvos** årsstämma handlade det mesta om styrelsens sammansättning, och då främst valet av Louis Schweitzer till styrelsens ordförande. I år var ersättningsfrågorna i bolaget inte i fokus på samma sätt som förra året, då exempelvis AP3 röstade nej till styrelsens förslag till aktiebaserat incitamentsprogram med motiveringen att programmet var alltför kortsiktigt och saknade eget risktagande för deltagarna. Styrelse föreslog inte något nytt incitamentsprogram. Däremot kan ledande befattningshavare även fortsättningsvis erhålla rörlig ersättning, för vd högst 65 procent av den fasta ersättningen och för övriga ledningspersoner högst 50 procent av den fasta ersättningen. Den rörliga ersättningen ska dock vara prestationsbaserad.

**Ratos** var ett av få bolag där valberedningen i år föreslog en justering av styrelsearvodena. Ledamöterna har haft oförändrade arvoden i två år och valberedningen motiverade höjningen på i genomsnitt 8 procent med att arvodena var låga jämfört med andra bolag, inte minst med tanke på att hela styrelsen fungerar som investeringskommitté utan att erhålla kommittéarvode för detta arbete. I likhet med förra året föreslog styrelsen två olika optionsprogram riktat till högst 35 nyckelpersoner bestående av dels köpoptioner på Ratos aktie, dels prestationsbaserade syntetiska optioner baserade på portföljbolagens utveckling. Förslaget till köpoptionsprogram saknade visserligen prestationskoppling, men däremot krävdes ett eget risktagande då optionerna köps till en marknadsmässig premie och programmet hade även en stark inlåsnings effekt till följd av lång löptid. Prestationskopplingen i det syntetiska optionsprogrammet var förhållandevis stark då deltagarna endast erhåller tilldelning efter det att Ratos erhållit en avkastning på 15 procent per år. Även för dessa optioner betalar deltagarna en marknadsmässig premie, vilket innebär att de tar en ekonomisk risk. Det som kunde uppfattas som tveksamt i förslaget var avsaknaden av tak för hur hög tilldelningen till enskilda personer kan bli, vilket kan ge upphov till orimliga utfall som medför att förtroendet för bolaget skadas. AP3 röstade ja till Ratos incitamentsprogram då fonden bedömer att optionsprogrammen är till gagn för aktieägarna. Köpoptionsprogrammet innehåller en inlåsnings effekt då programmet har lång löptid om 3-5 år och det syntetiska optionsprogrammet har en ännu längre löptid om kanske 10 år. Det senare innehåller även en tydlig prestationskoppling.

**BioInvent** är ett förhållandevis litet, forskningsintensivt bolag med få anställda där AP3 är en av de större institutionella ägarna som varit representerade i valberedningen. På årsstämman beslutade aktieägarna riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare som innebär att ledningen kan erhålla rörlig lön, vilken ska vara begränsad och baserad huvudsakligen på tekniska och kommersiella faktorer inom de egna läkemedelsprojekten. Ersättning kan även utgå i form av optioner eller andra aktierelaterade incitamentsprogram som beslutas av årsstämman. Något personaloptionsprogram föreslogs dock inte i år, men ett sådant beslutades för två år sedan.

Enligt **Getinges** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan ledningen erhålla rörlig lön som ska vara begränsad och kopplad till förutbestämda och mätbara kriterier utformade med syfte att främja bolagets långsiktiga värdeskapande. Utöver den rörliga ersättningen kan det, från tid till annan, tillkomma beslutade aktie- eller aktiekursrelaterade incitamentsprogram. De riktlinjer som beslutades på årets stämma innehåller vissa förtydliganden avseende utformningen av rörliga ersättningar jämfört med tidigare riktlinjer, vilket är en följd av bolagets anpassning till den nya koden för bolagsstyrning.

Valberedningen i **Orexo** föreslog på årets stämma att ledamöterna ska erhålla hälften av styrelsearvodet i form av s.k. styrelseaktier, vilket är en option att förvärva aktier i bolaget. Styrelseledamöterna har rätt att påkalla lösen från och med två år efter den bolagsstämma som beslutade om styrelseaktierna. Löptiden på optionerna är från och med beslut om tilldelning till och med den 31 december 2017. AP3 har varit representerade i valberedningen och röstade ja till förslaget på stämman. Vidare beslutade stämman om ersättningsprinciper för ledande befattningshavare som innebär att ledningen kan erhålla såväl rörlig ersättning som deltagande i långsiktiga incitamentsprogram. Bolaget har ett löpande aktiebaserat incitamentsprogram bestående av teckningsoptioner och personaloptioner, och något nytt program föreslogs inte i år. Enligt ersättningsprinciperna ska den rörliga ersättningen beakta individens ansvarsnivå och grad av inflytande och storleken på den rörliga ersättningen ska baseras på hur väl individen uppfyllt vissa i förväg uppställda mål. Den rörliga ersättningens ska maximalt uppgå till 40 procent av den fasta lönen för vd och förste vice vd, och 20 procent av den fasta lönen för övriga ledande befattningshavare. Enligt riktlinjerna har styrelsen därutöver möjlighet att diskretionärt tilldela ledande befattningshavare rörlig ersättning när styrelsen finner det lämpligt. Detta är något som kan ifrågasättas och AP3 har till styrelsen framfört att mandatet bör användas ytterst försiktigt.

Vindkraftföretaget **Arise Windpower** börsnoterades den 24 mars 2010. Inför börsnoteringen genomförde bolaget en nyemission om 550 miljoner kronor. AP3 tecknade en andel i emissionen och är den största enskilda aktieägaren i bolaget med ca 14,7 procent av aktiekapitalet. Valberedningen, där AP3 varit representerade, föreslog en oförändrad styrelsesammansättning med Pehr G Gyllenhammar som ordförande. Aktieägarna beslutade om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare och enligt dessa kan, från tid till annan, rörlig ersättning om högst 50 procent av årlig fast lön utgå. Rörlig ersättning ska baseras på förutbestämda och mätbara kriterier såsom tillstånd, byggstart och positivt kassaflöde.

Enligt **Assa Abloys** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan rörliga komponenter i form av årlig respektive långsiktig rörlig ersättning erhållas. Koncernledningen ska kunna erhålla årlig rörlig kontant ersättning baserad på utfallet i förhållande till finansiella mål och, i förekommande fall, personliga mål. Denna ersättning ska motsvara maximalt 75 procent av grundlönen. Styrelsen föreslog dessutom att koncernledningen därutöver, inom ramen för ett långsiktigt aktiesparprogram, ska kunna erhålla rörlig ersättning i form av aktier. Det långsiktiga aktiesparprogrammet omfattar ca 90 ledande befattningshavare och nyckelpersoner som erbjuds att för minst 5 och högst 10 procent av sin bruttolön förvärva aktier till marknadspris. Givet att man efter tre år fortfarande är anställd i bolaget ger investeringen möjlighet till vederlagsfri tilldelning av matchningsaktierätter och prestationsbaserade aktierätter. Givet maximal egen investering om 10 procent av grundlönen, att man fortfarande är anställd och har kvar aktierna efter tre år samt att prestationsvillkoren är uppfyllda, kan programmet maximalt komma att uppgå till ett belopp motsvarande 50 procent av grundlönen för vd, 40 procent för övriga koncernledningen och 20 procent för övriga deltagare. AP3 ställde sig bakom förslaget på årsstämman med motiveringen

att bolagets långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram innehåller en tydlig prestationskoppling, är tillräckligt långsiktigt, har ett tak för tilldelning och förutsätter en egen investering av deltagarna. Dessutom är kostnaden för aktieägarna känd och begränsad.

**SCA** har för närvarande inget aktiebaserat incitamentsprogram för sina medarbetare. Däremot har bolagets ledande befattningshavare möjlighet till årlig rörlig ersättning. Enligt AP3s bedömning är den rörliga komponenten i ersättningen till ledande befattningshavare att betrakta som väl utformad då den ska vara maximerad och relaterad till den fasta lönen, den ska baseras på utfallet i förhållande till uppsatta mål och, så långt möjligt, vara kopplad till värdeutvecklingen för SCA-aktien som kommer aktieägarna till del. Den rörliga ersättningen ska dessutom inte vara pensionsgrundande. Ersättningsprinciperna innehåller även en skrivning som innebär att styrelsen kan begränsa eller stoppa utbetalning av rörlig ersättning om en sådan åtgärd bedöms som rimlig och förenlig med bolagets ansvar gentemot aktieägare, anställda och övriga intressenter.

Enligt **Alfa Laval**s riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan rörlig ersättning i form av en individuell årlig ersättning utgå och som ett komplement kan även långsiktiga incitamentsprogram införas. Den individuella årliga rörliga ersättningen kan utgöra mellan 15 och 60 procent av den fasta ersättningen beroende på befattning. Utfallet beror på graden av uppfyllelse av framförallt uppsatta finansiella mål och i begränsad omfattning även kvalitativa mål. De två senaste åren har årsstämman beslutat om ett långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram riktat till maximalt 75 ledande befattningshavare, och årsstämman beslutade att även för 2010 implementera ett långsiktigt incitamentsprogram på liknande villkor som tidigare. Programmet är ett treårigt kontantbaserat program där utfallet är prestationsrelaterad och beror på hur bolagets vinst per aktie utvecklas. Programmet kan generera maximalt 17 procent av deltagarnas årliga rörliga ersättning, givet att målet för den årliga vinsten per aktie som styrelsen bestämt överträffas. Utbetalning sker efter tre år, givet att deltagarna fortfarande är anställda i bolaget. Incitamentsprogrammet är egentligen att betrakta som en del av den rörliga kontanta ersättningen, även om den betalas ut med fördröjning och utfallet relateras till hur vinsten per aktie utvecklas. Då incitamentsprogrammet uppfyller de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning valde fonden att stödja förslaget på stämman.

Gruvbolaget **Boliden** har en ersättningspolicy för koncernledningen enligt vilken ledningen kan erhålla rörlig ersättning maximerad till 60 procent av den fasta lönen och baserad på utfall i förhållande till i förväg uppställda mål. Bolaget har inga utestående aktierelaterade incitamentsprogram.

På **Husqvarnas** årsstämma beslutades oförändrade ersättningsprinciper för ledande befattningshavare jämfört med tidigare år. Principerna medger möjlighet till rörlig lön i form av kortsiktigt incitament baserat på årliga prestationsmål samt långsiktiga incitamentsprogram. Stämman beslutade vidare ett prestationsbaserat långsiktigt incitamentsprogram riktat till maximalt 50 ledande befattningshavare i bolaget. Programmet innebär att deltagarna förvärvar aktier för minst 5 och högst 10 procent av sin årliga mållön (fast lön plus eventuell rörlig lön på målnivå). Den egna investeringen matchas efter tre år med en aktierätt som ger deltagaren rätt att vederlagsfritt erhålla en aktie, givet att man fortfarande är anställd och fortfarande har kvar sina tidigare inköpta aktier. Dessutom har deltagarna rätt till ett antal optioner där varje option berättigar till förvärv av en aktie. Optionerna är inte överlåtbara och får utnyttjas tidigast tre år och senast åtta år från tidpunkten för tilldelningen, under förutsättning att deltagaren fortfarande är anställd. Sammantaget innehåller incitamentsprogrammet en tydlig prestationskoppling, är tillräckligt

långsiktigt, och förutsätter en egen investering av deltagarna. Dessutom är kostnaden för aktieägarna känd och begränsad. AP3 anser att lösenpriset för optionerna är förhållandevis lågt satt, 110 procent av aktiekursen vid tilldelningen. För en så lång tidsperiod som åtta år förväntas aktiekursen stiga mer än 10 procent, och således förminskas styrkan i incitamenten. Trots ett lågt lösenpris ger programmet tillräckligt incitament för att uppfylla sitt syfte, nämligen att skapa förutsättningar för att behålla och rekrytera kompetent personal samt förena aktieägarnas och de ledande befattningshavarnas intressen. Därför röstade AP3 för förslaget.

Förra året beslutade aktieägarna i **Aerocrine** att införa ett personaloptionsprogram för 40 anställda inom bolaget, inklusive vd som sänkte sin fasta lön kraftigt för att få delta i programmet. I år föreslog styrelsen inget nytt program.

Styrelseledamöterna i **Swedish Match** ska, på samma sätt som tidigare, förvärva aktier i bolaget för ett belopp som motsvarar det erhållna arvudet efter avdrag för inkomstskatt. Alla aktier ska behållas i minst 12 månader efter förvärvet och hälften av aktierna ska behållas i minst 24 månader. Enligt bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan rörlig ersättning erhållas som kan inkludera såväl ett ettårigt program med utbetalning påföljande år som ett långsiktigt program med en prestationsperiod som inte ska understiga tre år. De rörliga ersättningarna ska ha ett förutbestämt tak och vara baserade huvudsakligen på klara, specifika, förutbestämda och mätbara finansiella eller operationella mål och kan villkoras av krav på återinvestering i bolagets aktier samt av en skyldighet att behålla dessa aktier. Förra året beslutade stämman om ett prestationskopplat köptionsprogram riktat till högst 74 medarbetare. Programmet liknade det som funnits i bolaget under ett antal år. I år föreslogs inget nytt program. Samtliga anställda i bolaget deltar i ett vinstandelssystem där fondens medel investeras i huvudsak i Swedish Match-aktier och utbetalning av vinstandelar görs tidigast när avsättningen till fonden varit bunden i tre år.

Enligt **Atlas Copcos** ersättningsprinciper kan ledande befattningshavare erhålla rörlig ersättning vars storlek beror på hur väl i förhand bestämda kvantitativa och kvalitativa mål uppnås. Den rörliga ersättningen är maximerad till 70 procent av grundlönen för vd, till 50 procent för affärsområdeschefer och till 40 procent för övriga ledande befattningshavare. Årsstämman beslutade en prestationsbaserad personaloptionsplan riktad till 280 nyckelpersoner enligt samma principer som tidigare år. Tilldelningen av optioner är prestationsrelaterad och beror av hur koncernens värdetillväxt utvecklas. Löptiden på programmet är fem år från tidpunkten för utfärdandet och optionerna och inlösen kan ske tidigast tre år efter tilldelning och gäller endast under den tid som personen är anställd i bolaget. AP3 har tidigare kritiserat programmet då deltagarna tidigare inte betalat något för optionerna, men i årets förslag var lösenpriset satt till 110 procent av dagens börskurs vilket är lågt men ändå inte gratis. Fonden har tidigare även riktat kritik mot att programmet saknat ett eget risktagande för deltagarna, och i årets förslag fanns krav på egen investering för koncernledningen och divisionspresidenter, sammantaget 28 personer, som ska investera maximalt 10 procent av grundlönen före skatt i aktier. Deltagandet i planen svarar därefter proportionellt mot gjord investering. Investeringen ger möjlighet till matchning efter tre år genom att man får rätt att köpa matchningsaktier till ett pris av 75 procent av dagens aktiekurs. Visserligen subventionerat, men ändå bättre än tidigare. Det kan konstateras att bolaget har lyssnat på den kritik som framförts och successivt ändrat programmet, och då programmet uppfyllde de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning röstade fonden ja till förslaget.

Enligt byggbolaget **JMs** ersättningsprinciper kan ledande befattningshavare erhålla kortsiktig rörlig ersättning som är maximerad till 50 procent av den fasta lönen. Den kortsiktiga rörliga lönen ska

baseras på utfallet i förhållande till i förväg uppställda mål, vilka i normalfallet är rörelseresultat före skatt, vinst per aktie samt nöjd kund index. Långsiktiga rörliga löneprogram ska vara aktie- och/eller kontantrelaterad och vara maximerade till 50 procent av den fasta lönen. Det långsiktiga incitamentsprogram som beslutades på årsstämman var samma typ av program som funnits i bolaget under en följd av år. Programmet omfattar dels ett konvertibelt förlagslån riktat till samtliga anställda i Sverige, dels emission av teckningsoptioner riktade till samtliga anställda utanför Sverige. Konverterings- respektive teckningskursen sattes till 125 procent av den aktuella aktiekursen, vilket innebär ett eget risktagande för deltagarna. Det långsiktiga incitamentsprogrammet är visserligen inte prestationsrelaterat, men det finns ett tydligt beskrivet syfte, nämligen att samtliga anställda ska intressera sig för bolagets verksamhet och framtida resultatutveckling. Programmet kräver dessutom en egen ekonomisk insats från deltagarna, lösenpriset är tillräckligt högt satt, löptiden är tillfredsställande lång, och kostnaden för aktieägarna är i förväg känd och acceptabel. AP3 röstade ja till förslaget.

Årsstämman i **Kungsleden** kom främst att handla om ett aktieägarförslag att tillsätta en oberoende granskningsman och frågan om ansvarsfrihet för den tidigare styrelsen. Aktieägaren Reckon Svenska AB hade lämnat förslag om att tillsätta en oberoende granskningsman i bolaget med avsikt att utreda om de tidigare styrelseledamöterna Bengt Kjell och Jens Engwall har skadat bolaget genom att utan styrelsens eller aktieägarnas kännedom starta det konkurrerande bolaget Hemfosa Fastigheter AB. Kungsledens revisor, KPMG, hade på styrelsens uppdrag tidigare granskat frågan, och kommit fram till att bolaget inte lidit någon direkt ekonomisk skada. AP3 valde att rösta nej till Reckons förslag och gjorde även ett inlägg på stämman för att motivera ställningstagandet. AP3 delar styrelsens uppfattning att man kan ha allvarliga synpunkter på hur de tidigare styrelseledamöterna Bengt Kjell och Jens Engwall agerat rent moraliskt. Det väsentliga för aktieägarna är dock att utreda om bolaget har lidit ekonomisk skada p.g.a. deras agerande, och fonden anser att den frågan redan är utredd i och med revisorns granskning. Fonden har därför svårt att se att en särskild granskningsman skulle komma till en annan slutsats. Som aktieägare gör fonden därför bedömningen att bolaget har mer att vinna på att styrelse och ledning får ägna sina resurser åt att sköta Kungsledens verksamhet. AP3 valde dessutom att rösta för ansvarsfrihet för den tidigare styrelsen då revisorernas utredning kommit fram till att de inte orsakat bolaget någon direkt ekonomisk skada. AP3 valde också att rösta ja till ett bemyndigande om konvertiblemission i bolaget. Skälet till detta var att ett bemyndigandet bedömdes vara ett enkelt och snabbt sätt att skaffa investeringskapital om detta skulle behövas. En nyemission, och då främst med företrädesrätt för befintliga ägare, är att föredra men tar av förklarliga skäl längre tid och är mer kostsam.

Man kan konstatera att ett av världens största konfektionsföretag, **H&M**, har en förhållandevis återhållsam ersättningspolicy, åtminstone när det gäller rörliga lönedelar. Visserligen kan bonus förekomma men denna är för personer i ledningsgruppen och landchefer begränsad till maximalt 300 000 kronor netto efter skatt och för vd till maximalt 900 000 kronor netto efter skatt. Dessutom ska bonus i sin helhet investeras i aktier i bolaget, vilka ska behållas i minst fem år. Inga aktierelaterade incitamentsprogram förekommer i bolaget och inga sådana förslag presenterades på årets stämma.

**Handelsbanken** har inga bonusprogram eller aktierelaterade incitamentsprogram utan har alltsedan 1973 uteslutande använt sig av ett resultatandelssystem, Oktogonen, för att belöna de anställda. Personalstiftelsen Oktogonen är dock inte föremål för stämmobeslut.

**AstraZeneca** har sin hemvist i Storbritannien och följer därmed inte samma lagstiftning som bolag noterade på Stockholmsbörsen. Exempelvis beslutas tilldelning av aktier eller optioner i incitamentsprogram normalt sett inte av årsstämman utan av styrelsen. Styrelsen sätter samman en rapport om ersättningar under föregående år som en del av årsredovisningen och aktieägarna kan därmed endast i efterhand tycka till om ersättningssystemen. Bolaget har ett befintligt prestationsrelaterat aktieprogram, och i år beslutade styrelsen att skärpa prestationskraven något genom att lägga till ytterligare ett prestationskrav. Bolaget har även en aktieoptionsplan som upphört att gälla under 2010 och inga fler tilldelningar kommer att göras i denna plan. Aktieägarna beslutade dock på årsstämman att godkänna styrelsens förslag till nytt aktieprogram, Astra Zeneca Investment Plan (AZIP). Programmet är riktat till koncernledningen, inklusive anställda styrelseledamöter. AZIP är ett åttaårigt program, med en fyraårig prestationsperiod och prestationsmåten är kopplade till hur utdelningen till aktieägarna utvecklas. Det finns en individuell begränsning som anger att tilldelningen under 2010 inte kommer att överstiga 65 procent av årslönen. Förslaget till nytt aktieprogram är i vissa avseenden bra, men saknar samtidigt vissa delar. Programmet är långsiktigt och prestationskopplat men vi vet inte hur kostsamt det kan bli för aktieägarna, vilket är mindre tillfredsställande.

Styrelsen föreslog, på samma sätt som förra året, ett bemyndigande att utge begränsade politiska bidrag eller ådra sig begränsade politiska kostnader inom EU. Bolaget anser att bemyndigandet behövs för att förmedla synpunkter till relevanta intressegrupper och lobbyorganisationer. Bolaget säger sig dock inte ha för avsikt att ge några politiska bidrag. Det kan dock konstateras att bolaget tidigare lämnat sådana bidrag till delstatliga och nationella politiska partikommittéer samt till kampanjkommittéer för olika delstatskandidater anslutna till de stora partierna. I egenskap av statlig myndighet som inte bör ta politisk ställning röstade AP3 nej till förslaget.

Enligt **SKFs** riktlinjer för ersättning till koncernledningen kan dessa erhålla rörlig lön som baseras på ett prestationsbaserat program som är maximerat till en viss andel av den fasta årslönen, och som varierar mellan 40 och 70 procent. Årsstämman beslutade på samma sätt som förra året ett prestationsbaserat aktieprogram för högst 310 ledande befattningshavare och nyckelpersoner. Givet att vissa prestationsmål uppnås ger programmet möjlighet till vederlagsfri tilldelning av aktier. Tilldelningen förutsätter att deltagaren är fortsatt anställd under hela den treåriga mätperioden. Det prestationsbaserade aktieprogrammet uppfyller många av de krav AP3 ställer på denna typ av ersättning. Förslaget innehåller en prestationskoppling, är tillräckligt långsiktigt, och kostnaden för aktieägarna är känd och begränsad då programmet har ett tak för tilldelning. AP3 röstade ja till programmet, men har till bolaget framfört att vi gärna ser att framtida förslag innehåller krav på eget risktagande från deltagarna. Detsamma gäller synpunkten att AP3 gärna ser en utvärdering av tidigare års program.

**Medivir** har en ersättningspolicy som innebär att rörlig ersättning i förekommande fall kan utgå i form av diskretionärt beslutad individuell bonus, dock högst 50 procent av den fasta lönen. Bolaget har sedan 2007 haft ett optionsprogram, och stämman beslutade i år om ett nytt treårigt optionsprogram. Programmet innebär att samtliga anställda erbjuds att förvärva teckningsoptioner på marknadsmässiga villkor, dvs. deltagande kräver en egen investering. Teckningskursen vid utnyttjande av teckningsoptionerna uppgår till 125 procent av dagens aktiekurs. Tilldelningen är beroende av vilken personalkategori man tillhör och det finns fyra olika kategorier. För varje teckningsoption den anställde förvärvar erhålls dessutom vederlagsfritt en personaloption. Personaloptionerna kan utnyttjas för aktieförvärv till samma pris som teckningskursen enligt teckningsoptionerna. Kostnaden i form av utspädning för aktieägarna är förhållandevis hög,



maximalt 1,8 procent av aktiekapitalet och totalt kan utspädningen uppgå till 5 procent för samtliga utestående program. Det beslutade optionsprogrammet har tyvärr ingen prestationskoppling och dessutom vore det bra med en utvärdering av det tidigare optionsprogrammet, vilket har framförts till styrelsen. AP3 instämmer dock i styrelsens slutsats att programmet i sig utgör ett incitament för de anställda och bedöms positivt påverka koncernens fortsatta utveckling. Därmed är optionsprogrammet till nytta för aktieägarna och AP3 röstade för förslaget.

AP3 är en relativt stor ägare i det onoterade skogsbolaget **Bergvik Skog** och har haft en representant i valberedningen. Efter att styrelsen i år bantats med en medlem, består styrelsen av 10 ledamöter inklusive de två ledamöter som Stora Enso utser och den ledamot som Korsnäs utser.

På årsstämman i **Sandvik** valdes Industrivärdens vd, Andres Nyrén, till ny ordförande. Han efterträdde Clas Åke Hedström som efter 16 år i styrelsen, varav 8 år som ordförande, och sammanlagt 45 år i olika ledande befattningar blev av sitt uppdrag i verkstadsbolaget. Bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare innebär att koncernledningen kan erhålla årlig variabel lön kopplad till företagets resultat och individuella mål. Den årliga variabla lönedelen kan uppgå till maximalt 75 procent den fasta lönen. Koncernledningen kan även erhålla en långsiktig variabel lön som är maximerad till 50 procent av den fasta lönen. Utfallet av den långsiktiga variabla lönen är beroende av hur väl i förväg uppsatta treåriga mål uppfylls. Sandvik har även haft ett program för aktierelaterad långsiktig variabel lön men detta program avslutades under 2009 och under året har ingen inlösen skett. Något nytt förslag till aktierelaterat program presenterades inte på årsstämman.

**Securitas**, som tidigare inte haft något aktierelaterat incitamentsprogram, har i år ändrat bonusstrukturen mot en mer långsiktig ersättningsmodell som innebär att bolagets ledande befattningshavare på sikt ska bli aktieägare i bolaget. Det gamla prestationsbaserade kontantbonusprogrammet omfattar nu även en aktierelaterad del som innebär att 1/3 av eventuell intjänad bonus kommer att bytas ut mot en rätt att erhålla aktier, med fördröjd utbetalning och under förutsättning att deltagaren är fortsatt anställd i bolaget. I samband med detta kommer det potentiella maxbeloppet att öka med 20 procent och lönerna att frysas under innevarande år. Prestationskraven är desamma som för det befintliga kontantbonusprogrammet. AP3 välkomnar förändringen och bedömer det som positivt att kontanter växlas mot aktier vilket, givet att aktierna behålls av de anställda, skapar en ökad intressegemenskap mellan deltagande befattningshavare och aktieägarna. Däremot kunde incitamentsprogrammet vara utformat på ett bättre sätt, vilket fonden också har framfört till styrelsen. Exempelvis kunde intjänandeperioden vara längre och prestationskraven eventuellt skärpas i förhållande till tidigare då det potentiella maxbeloppet faktiskt har ökat med 20 procent. Det finns alltså inslag i programmet som både kan diskuteras och förbättras, men eftersom detta är ett steg i rätt riktning valde AP3 att stödja styrelsens förslag på årsstämman. Fonden har informerat styrelsen att vi ser fram emot en konstruktiv dialog inför kommande års förslag till aktiebaserade incitamentsprogram.

Riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare i **Hexagon** är oklara och saknar bland annat gränser för vad den rörliga lönen i förhållande till den fasta lönen kan bli vid maximalt utfall. För 2008 uppgick den rörliga delen för vd till 40 procent av den fasta lönen. Motsvarande siffra för övriga ledande befattningshavare var 43 procent. För 2009 utgick ingen rörlig ersättning, vare sig till vd, eller övriga ledande befattningshavare. Dessa procentsatser framgår dock inte av riktlinjerna, vilket de borde göra. AP3 framförde dessa synpunkter till bolaget inför årsstämman och påpekade även detta för ordförande på stämman. Hexagons ordförande Melker Schörling försäkrade att man

ska se över riktlinjerna inför nästa år. Bolaget har ett teckningsoptionsprogram som beslutades av en extra bolagsstämma 2007. I övrigt finns inga utestående program och inget nytt program föreslogs på årets stämma.

**Industrivärden** har ett incitamentsprogram som beslutades 2008, men i likhet förra året föreslog styrelsen inget nytt incitamentsprogram på årets stämma. Däremot har ledande befattningshavare möjlighet att erhålla kortsiktig rörlig lön, som enligt ersättningsprinciperna dock aldrig ska överstiga den fasta lönen.

Ett par dagar innan valberedningen i **Scania** skulle presentera sitt förslag till ny styrelse valde de två svenska representanterna i valberedningen, KG Lindvall, Swedbank Robur, och Ramsey Brufer, Alecta, att lämna valberedningen. Kvar fanns representanter för huvudägarna Volkswagen AG och MAN SE, som tillsammans äger 59 procent av kapitalet och kontrollerar mer än 85 procent av rösterna i bolaget. Avhoppet var en följd av att valberedningen inte kunde enas om ett förslag till ny styrelse och att huvudägarna inte var villiga att beakta minoritetsägarnas intressen. Konkret handlar det om fördelningen mellan tyska och svenska styrelseledamöter, och att de oberoende ledamöterna Peggy Bruzelius och Staffan Bohman ombetts lämna sina uppdrag för att ersättas av Åsa Thunman och Jochem Heizmann. Den senare kommer från Volkswagens koncernledning, sitter i en rad styrelser inom Volkswagen-gruppen och valdes till vice ordförande av stämman. Eftersom det finns 120 000 minoritetsägare i bolaget, anser AP3 det som viktigt med en balans mellan representanter för huvudägare och minoritetsägare i styrelsen. Volkswagen och MAN har dessutom visat en uppenbart bristande respekt för den valberedningsprocess som beslutats av aktieägarna, och detta kritiserades också huvudägarna för på årsstämman.

Enligt bolagets riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare kan rörlig ersättning i form av incitamentsprogram utgå till högst 150 befattningshavare. Programmet, som funnits sedan 1997, är egentligen att betrakta som ett kontantbaserat årligt bonusprogram, där hälften av utfallet betalas ut kontant och hälften återinvesteras i aktier. Utfallet beror på hur bolagets nettovinst efter avdrag för kapitalkostnader utvecklas. Investeringen i aktier ska ske med en tredjedel av beloppet per år under tre år och vardera tredjedelen låses ett år från respektive förvärv. Noterbart är att under 2009, då programmet omfattade 125 personer, genererade programmet inget utfall. Incitamentsprogrammet är ganska okontroversiellt i sig, men däremot kan man eventuellt ifrågasätta nivån på de rörliga delarna. Vid maximalt utfall har vd möjlighet att erhålla 230 procent av den fasta lönen i rörlig lönedel. Ett väldigt högt tak, även om det är svårt att nå dit.

**Lundin Petroleum**s ersättningsprinciper för ledande befattningshavare har ändrats jämfört med tidigare år. Den årliga rörliga lönen ska fortfarande ligga inom intervallet 1-10 månadslöner, men styrelsen kan i exceptionella situationer avvika från detta intervall. Mandatet innebär att bolaget undviker liknande situationer som den som uppstod i samband med avknoppningen av Lundins brittiska verksamhet, då styrelsen ville premiera ledningen för det jobb man lagt ned med en högre rörlig lönedel.

Förra året beslutade årsstämman om ett långsiktigt incitamentsprogram för den högsta koncernledningen. Förslaget saknade såväl prestationskoppling som eget risktagande, och fick kraftig kritik av aktieägarna på stämman då informationen och förankringen av förslaget varit obefintlig. Även AP3 framförde kritik på årsstämman och röstade nej till incitamentsprogrammet. I år föreslog styrelsen ett långsiktigt incitamentsprogram för övriga ledande befattningshavare. Programmet innefattar utställande av så kallade units, som omvandlas till en kontant betalning

kopplad till börskursen för bolagets aktie. Ett kontant belopp betalas ut under en treårsperiod från tilldelningen och utbetalningen är villkorad av att innehavaren av units kvarstår som anställd vid tiden för utbetalning. Eftersom åtagandet regleras med kontanter kommer programmet inte att medföra någon utspädning av aktiekapitalet. Det totala antalet units för 2010 motsvarar ca tre månadslöner för de personer som deltar i programmet. Det kan konstateras att programmet är takbegränsat, kopplat till anställning och innebär en förhållandevis liten kostnad för aktieägarna då det är begränsat till maximalt tre månadslöner. Däremot har programmet delvis samma typ av brister som tidigare program. Man bör exempelvis inte koppla utfallet till börskursens utveckling, framför allt inte i ett oljebolag vars aktiekurs till stor del påverkas av oljeprisets utveckling. Istället bör programmet kopplas till något tydligare prestationsmått som de anställda kan påverka. Programmet innehåller inte heller något krav på egen investering och inläsningseffekten måste sägas vara ganska svag då en del av ersättningen betalas ut redan efter första och andra året av programmets löptid. Det kan konstateras att programmet inte är ett aktiesparprogram utan snarare ett kortsiktigt eller medellångt rörligt löneprogram. AP3 framförde på stämman kritik mot förslaget och röstade, i likhet med övriga institutionella ägare, nej till både riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare och förslaget till incitamentsprogram. Styrelsens förslag gick dock ändå igenom med stor majoritet då familjen Lundin kontrollerar bolaget.

**SEB** har, liksom övriga svenska banker, anpassat sin ersättningspolicy till de nya regleringar som gäller på området. Exempelvis finns det inte längre möjlighet till kortsiktiga kontantbaserade rörliga lönedelar till vd och den högsta ledningen. Styrelsen har dessutom genomfört en enklare utvärdering av det befintliga ersättningsystemet och har även aviserade att en mer omfattande genomgång kommer att ske nästa år. På årsstämman beslutades ett långsiktigt incitamentsprogram enligt samma principer som förra året. Programmet innehåller tre delar där grunden är ett brett aktiesparprogram riktat till samtliga anställda. Banken bedömer att ca 20 000 anställda kommer att gå med i programmet och göra en egen insats motsvarande upp till 5 procent av den fasta bruttolönen, vilket innebär en ekonomisk risk för deltagarna. Om aktierna behålls under tre år och man fortfarande är anställd i banken får man en kostnadsfri matchning med en aktie för varje behållen aktie. Till detta kommer ett prestationsaktieprogram. Eftersom SEB växlar från en mindre del kortsiktig rörlig kontant ersättning till en större del långsiktig aktiebaserat ersättning, kommer antalet deltagare i det prestationsbaserade incitamentsprogrammet att öka från tidigare 350 till 800 personer. Programmet har förhållandevis stort subventionsinslag då lösenpriset endast är 10 kronor per aktie, men har samtidigt lång löptid då man köper aktien efter tre år och ska hålla den ytterligare fyra år. Dessutom finns en stark prestationskoppling med två tydliga prestationskriterier. Programmet är begränsat och en nyhet är att tilldelningen kommer att riskjusteras på individuell basis i slutet av intjänandeperioden för att tillmötesgå de krav som ställs av Finansinspektionen. Dessutom blir det möjligt att helt slopa utbetalningen om extraordinära omständigheter kräver detta. Slutligen föreslogs ett aktiematchningsprogram för särskilt utvalda nyckelpersoner, specialister och ledande befattningshavare, totalt under 100 personer, som innebär att 30 procent av den kortsiktiga rörliga bruttoersättningen för 2009 avsätts till aktieköp. I det fall man inte har haft en kortsiktig rörlig lönedel under 2009, finns möjlighet att för egna pengar köpa aktier i SEB och därmed kvalificera sig för att vara med i aktiematchningsprogrammet. Givet att man fortfarande är anställd efter den treåriga investeringsperioden får deltagarna en aktie för varje tidigare innehavd aktie och därutöver upp till tre aktier (ledningen fyra och vd fem aktier) beroende på hur väl vissa prestationskrav uppfyllts. Även för denna del av programmet finns vissa justeringar som lagts in för att tillgodose myndigheternas krav.

Det aktiebaserade incitamentsprogrammet innehåller en stark prestationskoppling, är långsiktigt, har ett tak för tilldelning och förutsätter en egen investering av deltagarna. Därmed uppfyllde förslaget de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning. Vd och övriga i ledningen kommer inte att omfattas av några kortsiktiga lönedelar och fler än tidigare kommer att omfattas av det långsiktiga programmet.

**Alpcot Agro** är sedan hösten 2009 noterat på First North och AP3 är största ägare med 16 procent av röster och kapital. Bolaget förvärvar och brukar jordbruksmark i Ryssland och i andra OSS-stater. På årsstämman beslutades ett emissionsbemyndigande som innebär att styrelsen, med eller utan avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, kan fatta beslut om emission av aktier, konvertibler och/eller teckningsoptioner. Bolagets aktiekapital får därigenom sammanlagt högst ökas med 100 miljoner kronor respektive högst 20 miljoner nya aktier, vilket vid full teckning motsvarar en utspädning om nästan 29 procent. Bemyndigandet är stort, men bedöms som nödvändigt för att kunna utnyttja eventuella förvärvsmöjligheter som kan uppstå i marknaden.

Bolaget har tecknat ett managementavtal med Alpcot Capital Management Ltd (ACM). ACM fungerar som investeringsrådgivare och verkställer de investeringar som beslutas. Enligt avtal är ACM berättigade till en årlig ersättning och en prestationsbaserad ersättning baserad på värdestegringen på koncernen. Ersättningen uppgår till totalt ca 180 miljoner kronor under perioden fram till och med 2014. På årsstämman presenterades ett tilläggsavtal som innebar att ACM skulle avstå från den årliga ersättningen och den prestationsbaserade ersättningen baserat på eget kapital anskaffat i september 2009 enligt två olika alternativ. Det ena alternativet innebar en nedsättning med drygt 25 miljoner kronor, mot att ACM vederlagsfritt skulle erhålla högst 2,5 miljoner teckningsoptioner med rätt att teckna aktier i bolaget till ett kvotvärde om 5 kronor. Det andra alternativet innebar en nedsättning med ca 50 miljoner kronor, mot att ACM vederlagsfritt skulle erhålla högst 5,1 miljoner teckningsoptioner med rätt att teckna aktier i bolaget till ett kvotvärde om 5 kronor. På årsstämman röstade AP3 och en institutionell investerare för alternativet med 2,5 miljoner teckningsoptioner. ACM och ett par institutionella investerare förespråkade alternativet med en högre utspädning. Det innebar att inget av alternativen uppnådde 90 procents majoritet, och styrelsen får därmed återkomma med ett nytt förslag till aktieägarna.

Inför årsstämmorna i Stenbecksfärens bolag informerades AP3, tillsammans med övriga institutionella ägare, om nya förslag till incitamentsprogram. Då redogjordes även för de utvärderingar som gjorts av tidigare program. Årsstämman i **Kinnevik** beslutade ett prestationsbaserat incitamentsprogram på samma sätt som tidigare år. Programmet har bantats jämfört med förra året i och med att antalet sparaktier minskats kraftigt, vilket är en följd av att aktiekursen stigit och att styrelsen vill behålla en egen investeringsnivå på 8-11 procent av den fasta lönen. Samtidigt har programmet breddats något då det riktas till fler befattningshavare än tidigare. Prestationsvillkoren är i stort sett oförändrade. Det kan konstateras att förslaget till program innehöll en tydlig prestationskoppling med flera olika mål. Förslaget innebar även en inlåsningsseffekt för deltagarna då programmet är treårigt och kräver en egen insats i form av sparade aktier motsvarande 8-11 procent av den fasta lönen. Dessutom medför programmet en i förväg känd och acceptabel kostnad för aktieägarna. Den löpande dialog som AP3 och andra ägare har haft med bolaget bedöms ha fungerat utmärkt. AP3 framförde synpunkten att taket för hur mycket deltagarna maximalt kan tjäna på varje aktierätt i programmet har satts väl högt, fem gånger aktiepriset i februari 2010 vilket innebär ett aktiepris på 573 kronor. Taket bör spegla verkligheten på ett bättre sätt. AP3 röstade dock ja till incitamentsprogrammet som uppfyller de krav fonden ställer på denna typ av ersättning.

Incitamentsprogrammet i **Tele2** liknar av förklarliga skäl det som beslutades i Kinnevik. Årets förslag avvek dock på tre punkter från det som beslutades förra året. Programmet utökades till att omfatta 150 deltagare jämfört med tidigare högst 80 personer, då en tredje kategori anställda bestående av potentiella talanger inom bolaget erbjöds att delta. Tröskel och tak ökades till 15 respektive 18 procent, jämfört med tidigare 14 respektive 17 procent, och jämförelsegruppen ändrades då bland annat TeliaSonera numer ingår i denna grupp. Sammantaget är bolagets incitamentsprogram prestationsbaserat med flera olika mål, det kräver en egen ekonomisk insats från deltagarna, det är tillräckligt långsiktigt, takbegränsat, och medför en känd och acceptabel kostnad för aktieägarna. AP3 röstade ja till incitamentsprogrammet som uppfyller de krav fonden ställer på denna typ av ersättning.

Även styrelsen i **MTG** föreslog ett prestationsbaserat incitamentsprogram som liknade det som funnits i bolaget under ett antal år. Programmet omfattar ca 100 ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner, och deltagande i programmet kräver att man förvärvar MTG-aktier. De prestationsbaserade villkoren utgörs av totalavkastning på MTGs aktie (som ska vara positiv för att det överhuvudtaget ska bli någon tilldelning), MTGs genomsnittliga normaliserade avkastning på sysselsatt kapital (ROCE) på mellan 15 och 25 procent, samt totalavkastning i förhållande till närmaste konkurrenter. Det senare målet innebär att MTG ska ha minst samma totalavkastning som genomsnittet av en referensgrupp bestående av ett antal konkurrerande företag. För full tilldelning ska MTG uppnå en totalavkastning som är 10 procentenheter högre än referensgruppens. Incitamentsprogrammet är prestationsbaserat med flera olika mål, kräver egen ekonomisk insats från deltagarna, är tillräckligt långsiktigt, takbegränsat, och medför en känd och acceptabel kostnad för aktieägarna. Därmed uppfyller förslaget de krav som AP3 ställer på denna typ av ersättning och fonden röstade ja till förslaget.

**Millicom** är ett annat bolag i Kinneviksfären där aktieägarna ges möjlighet till distansröstning på årsstämman. Den viktigaste frågan på årsstämman var styrelsens förslag till ett bemyndigande att köpa tillbaks egna aktier motsvarande högst 10 procent av det totala antalet utestående aktier. De huvudsakliga skälen till återköpsbemyndigandet var att skapa en bättre kapitalstruktur i bolaget, att säkra kostnader i samband med utestående optionsprogram, samt att använda återköpta aktier som en del i eventuella strukturaffärer. AP3 röstade för styrelsens förslag.

**Oriflame** har sitt säte i Luxemburg och även i detta bolag ges aktieägarna möjlighet till distansröstning på årsstämman. På årsstämman beslutade aktieägarna att bolaget årligen ska allokera 6,5 procent av ökningen av rörelseresultatet till vinstdelning att delas mellan bolagets högsta befattningshavare, till varje individ dock inte mer än ett belopp motsvarande 12 månadslöner. Bolaget har sedan tidigare även ett aktierelaterat incitamentsprogram för bolagets 200 högsta chefer där dessa årligen erbjöds att förvärva ett visst antal aktier till marknadspris. I gengäld erhåller deltagarna vederlagsfritt upp till 4 aktier under en treårsperiod beroende på ökningen i bolagets rörelseresultat. AP3 röstade i enlighet med styrelsens förslag på årsstämman.

Enligt **Ray Search LABs** riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare har vd rätt till en rörlig lön motsvarande 2 procent av koncernens resultat före skatt, dock maximalt 6 månadslöner. Övriga ledande befattningshavare har inte möjlighet till rörlig ersättning. För att bolaget lättare ska kunna attrahera, motivera och behålla personal har bolaget tidigare utfärdat optionsprogram, men styrelsen föreslog inget nytt incitamentsprogram på årets stämma.

**Karolinska Development** är ett litet forskningsintensivt bolag med ca 30 anställda. Styrelsen i Karolinska föreslog på årets stämma ett incitamentsprogram i form av teckningsoptioner. Programmet innebär att deltagarna förvärvar teckningsoptioner till marknadspris, och således tar deltagarna en personlig risk. Programmet är visserligen inte prestationsbaserat, men däremot krävs att värdet på aktierna stiger för att deltagande i programmet ska ge utdelning. Fondens bedömning är att programmet skapar tillräckliga incitament och AP3 valde att rösta för styrelsens förslag.

Förutom ordinarie stämmor har fonden deltagit på 5 extrastämmor under årets stämмосäsong, och på dessa stämmor har främst kapitalanskaffningsfrågor avhandlats. Exempelvis har ett antal läkemedelsföretag beslutat om nyemissioner. Aktieägarna i **BioInvent** beslutade att godkänna styrelsens beslut om en riktad nyemission motsvarande 150 miljoner kronor och i **Medivir** beslutades en företrädesrättsemission om totalt 300 miljoner kronor. Aktieägarna i **Orexo** beslutade att godkänna styrelsens beslut om en riktad konvertibelemission på 111 miljoner kronor, vilket var en del i den uppgörelse bolaget gjort med Novo A/S i samband med att de gick in som större ägare.

Även investmentbolaget **Industrivärden** beslutade om en konvertibelemission motsvarande högst 500 miljoner euro. Aktieägarna i **Lundin Petroleum** beslutade på en extrastämma att godkänna styrelsens förslag om försäljningen av Lundin Petroleums brittiska verksamhet, Lundin North Sea B.V., till ett nybildat bolag, EnQuest, och att dela ut samtliga Lundin Petroleums aktier i EnQuest till aktieägarna i Lundin Petroleum.